全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精彩解读巴菲特25条智慧箴言

结合历史背景与市场形势 深入揭示大师的投资理念

巴菲特致股东的信

精华篇

[美] L·J·瑞德豪斯◎著
王正林 王权◎译



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期



巴菲特致股东的信

精华篇

[美] L·J·瑞德豪斯◎著
王正林 王权◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特致股东的信（精华篇）/（美）瑞德豪斯著；王正林，王权译.—北京：中信出版社，2010.11

书名原文：Buffett's Bites

ISBN 978-7-5086-2412-9

I. 巴… II. ①瑞… ②王… ③王… III. 股票－证券投资－基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 196664 号

Buffett's Bites by L.J.Rittenhouse

ISBN 0-07-173932-7

Copyright © 2010 by L.J.Rittenhouse

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press

All rights reserved.

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售

本书仅限于中国大陆地区发行销售

巴菲特致股东的信（精华篇）

BAFEITE ZHI GUDONG DE XIN

著 者：[美] L · J · 瑞德豪斯

译 者：王正林 王 权

策划推广：中信出版社（China CITIC Press）

出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029）

（CITIC Publishing Group）

承 印 者：北京诚信伟业印刷有限公司

开 本：787mm × 1092mm 1/16 印 张：11.75 字 数：87 千字

版 次：2010 年 11 月第 1 版 印 次：2010 年 11 月第 1 次印刷

京权图字：01-2010-4443

书 号：ISBN 978-7-5086-2412-9/F · 2127

定 价：30.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。 服务热线：010-84849283

http: //www.publish.citic.com 服务传真：010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序一

投资就是投人，选股更要选人

很高兴看到这本探讨巴菲特如何选择首席执行官的新书。

关于巴菲特的书很多，有几百本，和其他研究分析巴菲特的书相比，这本书有三个特点：以信为本，以人为本，以股东为本。

以信为本

本书主要深入剖析沃伦 · 巴菲特致股东的信。

作为全书的基础篇，第一篇解释什么是致股东的信，以及巴菲特致股东的信和其他上市公司致股东的信有什么区别。

上市公司每年年报中发表的致股东的信是所有首席执行官与股东进行交流的基础。读其信如见其人，从信中可以看出企业领导者的真诚，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们为实现自己的承诺而采取的行动。有些首席执行官致股东的信反映出一位严守戒律、认真负责的企业领导者的形象，但也有很多首席执行官致股东的信反映出当代商界领袖们领导能力的缺失，这使他们无法很好地兑现自己的承诺。他们的承诺也破绽百出：自私狭隘，服务于少部分人的利益。大多数时候，这些商界领袖给我们提供的不是公平交易，而是非法操纵的交易。

自1971年以来，作为伯克希尔·哈撒韦公司首席执行官的巴菲特，每年都会给股东致信。在世界上所有首席执行官之中，巴菲特写给股东的信最长、信息量最大，同时也最轻松，易读易懂。与其他高管不同，巴菲特要花好几个月的时间来完善他的这封信，并且选择最恰当的词汇来集中阐述自己的想法。

投资界的人士把巴菲特每年在伯克希尔·哈撒韦公司年报中写给股东的信视为"投资圣经"，像念经文一样背诵巴菲特的格言。

巴菲特的信中没有一张照片和图片，非常简朴。伯克希尔·哈撒韦公司的股东们非常熟悉巴菲特每年致股东的信的风格：文风独特，诙谐幽默，妙趣横生，智慧的思想火花随处可见。既有对商界和人性的洞察，也有对伯克希尔·哈撒韦公司各类企业经理们的赞扬，最关键的是，具有其他一些公司年报中所缺乏的坦诚。

巴菲特的致股东信证明，我们应当对领导者提出更高的要求。投资者可以将巴菲特的致信与其他首席执行官的致信进行比较，并从中获益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过批判性的解读来发现谁在告诉你真话，你也许能够成为更富有的投资者。

以人为本

探讨巴菲特如何选股的书很多，但是探讨巴菲特如何选人的书很少。

瑞德豪斯曾在雷曼兄弟公司的金融部门担任高级副总裁，主要向客户就公司的评估与战略、证券发行、兼并和收购提供建议。她拥有哥伦比亚大学的MBA学位和理学硕士学位。12年来，她一直运用自己在华尔街接受的培训来研究巴菲特致股东的信。

巴菲特多年来鼓励她将注意力转向首席执行官的坦诚度。1991年，她不再从事华尔街投资银行的业务，转而研究投资者关系。通过这些研究，她发明了一种方法来测量首席执行官在致股东的信中与股东进行交流时的坦诚程度。她将所有的首席执行官致股东信按得分高低进行排列。接下来，她比较了得分高与得分低的公司的股票业绩，结果发现，得分高的公司总体上比那些得分低的公司业绩更优秀。

在研究高管坦诚度方面，她成了著名的专家。瑞德豪斯创立了瑞德豪斯评级公司，每年进行一次首席执行官坦诚度调查，以便从总体上表明，那些首席执行官坦诚度排名最高的公司，业绩究竟比那些排名最低的公司高出多少。除此之外，她的研究还会判断当前企业文化的健康程度，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表明公司账目的可信度。

她和巴菲特合作的第一个项目在安然公司破产以及"9·11"恐怖袭击事件之后就着手实施了。2002年年初，巴菲特允许她从自己写给股东的信中进行摘录，写了一本名为《和你信任的人做生意》(*Do Business with People You Can Trust*)的书。该书于2002年在奥马哈召开的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上发布。巴菲特对自己所说的话一向采取谨慎保护的态度，几年后，瑞德豪斯问他为什么准许她引用他说的话。巴菲特说："我信任你。"现在，巴菲特再次允许她引用他在致股东信中所说的话，对巴菲特致股东信的解读是她与巴菲特合作的第二个项目。在这本书中，她在多年研究巴菲特致股东信的基础上，总结出巴菲特信守承诺、保持坦诚，并且坚定地相信创造经济价值是首席执行官的黄金标准。

在本书第二篇，也是本书的核心部分，作者从2008年巴菲特致股东的信中精选出25个精彩片段进行解读，每一条解读都引用了巴菲特的原话，并且伴有着重突出某一重要原则的评论。每一条的最后都以一条真谛、一次教训来总结，有助于提高读者的金融智商。

这25条精彩解读分别归入两章："巴菲特教你做聪明的投资者"以及"巴菲特怎样挑选投资对象"。你可以这样理解这两章的核心：

第一，投资就是投人，你选择的上市公司的首席执行官是否符合巴菲特选人的标准？

第二，上市公司的首席执行官是公司的管理者，除了管人，最重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职责是管理资本配置，用巴菲特的标准衡量，他是一个聪明的投资者吗？

理解这些精彩解读，有助于你理解关于巴菲特的最难解的谜题：为什么巴菲特能够创造45年增长4 000多倍的神奇业绩纪录？为什么很多上市公司首席执行官以及有影响的投资者们的业绩很差？原因很简单，因为他们都忽略了巴菲特选人和选择投资的基本原则。

你可能已经注意到，这本书大部分是以巴菲特2008年度致股东的信为蓝本进行分析，而巴菲特2008年的信有相当多的篇幅是探讨金融危机的。“巴菲特教你做聪明的投资者”中的16条精彩解读中相当一部分与如何合理应对金融危机有关。中国有句古诗：疾风知劲草，板荡识忠臣。在金融危机期间的所作所为，最能体现哪些人才是真正成功的投资者。

以股东为本

公司首席执行官应该如何对待公司股东？

巴菲特的答案是应该以股东为本，一切从股东的利益出发，全心全意为股东服务。

巴菲特专门编写了《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，这在美国所有上市公司中可以说是绝无仅有的。

我认为其中决定管理者对股东忠诚度最重要的四项基本原则是：当合伙人，做老实人，办老实事，说老实话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 尽管我们的组织形式是法人，但我们的态度是合伙。

这条原则界定了管理者与股东的基本关系，双方是平等合作的合伙关系，管理者并不因为其管理权和职位而高高在上，他们也是合伙人，只不过是承担管理职责的合伙人。

2. 我们大多数董事与伯克希尔·哈撒韦公司的股东们目标一致，也将他们的绝大部分资产投资于这个公司。我们在为自己打工。

这条原则决定了管理者本身也是股东，而且其个人家庭资产投资于本公司的比例更大，这样的管理者不仅仅是为其他股东打工，也是为自己打工。只有这样，才能真正做到一切从股东的利益出发，全心全意为股东服务。只有实际利益一致，管理者才能成为真正的老实人。

3. 管理人员的“愿望”不得以牺牲股东的利益为代价来实现。

管理者具有把公司做大做强的强烈愿望，这样能够实现其个人的雄心壮志，但未必符合股东长远利益的最大化。正如巴菲特在股东手册中制定的目标：我们的长期经济目标是实现伯克希尔·哈撒韦公司每股内在商业价值年均增长率最大化。这要求管理者必须克制自己内心的冲动，牺牲个人的志向，实现集体的目标。也就是说，管理者要保证自己始终做老实事，老老实实为股东利益最大化做事。

4. 我们将坦诚地向您报告，强调提高内在商业价值的重要性。那些以公开方式误导他人的首席执行官，最终会以秘密的方式误导他们自己。

成年人总是为自己辩解，有时还会说一些善意的谎言，其实大部分是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了自己的面子，为了个人的私利。有些首席执行官在面对公众和媒体时，也会说些自以为是善意的谎言。说了一个谎言，就需要再说一个又一个谎言来圆前面的谎言，到最后管理者不得不调整公司的营运，以掩饰自己说的谎言。一句话，管理者最好还是乖乖地遵从小时候爹妈的教导：说老实话。

本书是众多研究巴菲特的著作中唯一一本根据致股东的信专门研究公司首席执行官坦诚度的著作，独特的角度，专业的分析，平实的语言，再次验证了我对巴菲特投资成功奥秘的概括：投资就是投人，选股还要选人。

公司是否成功，关键在人，而且关键在于经理人。

投资能否成功，关键在人，而且关键在于你有没有选对经理人。

刘建位

汇添富基金公司首席理财师

2010年10月10日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序二
巴菲特的礼物

本杰明·格雷厄姆靠《证券分析》与《聪明的投资者》这两本被巴菲特称为“有史以来最伟大的投资著作”影响着八十多年后的今天以至未来的投资者。某种意义上，沃伦·巴菲特的成就相比其导师本杰明·格雷厄姆来说可谓青出于蓝而胜于蓝。但遗憾的是，至今没有巴菲特亲自捉刀的更系统、更理论性的经典投资专著问世，让我们全方位亦步亦趋地学习其成就伟大事业的方法。幸好，还有“巴菲特致股东的信”可以像经典投资专著一样供我们细细品味。

第一次阅读“巴菲特致股东的信”大约是在2002年前后，我将1977年以来历年的“巴菲特致股东的信”复印之后研读、珍藏至今。中国的投资者阅读“巴菲特致股东的信”，大多是基于对巴菲特创富成就的仰慕——巴菲特执掌伯克希尔·哈撒韦公司45年来，伯克希尔·哈撒韦公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司每股账面价值从19美元增长到84 487美元，年复合增长率为20.3%，从一家濒临破产的小厂成长为资产总额高达1 472亿美元的巨型企业。投资者希望从中学习缔造财富的技能，当然最好是能从中找到一个“葵花宝典”式的秘籍。

世上真有这样一个靠评估企业价值成为世界级富豪的秘籍吗？尽管很困难，这本《巴菲特致股东的信（精华篇)》还是告诉了我们巴菲特所遵循的计算企业内在价值的一些简化步骤：“1.评估有形资产和无形资产的价值，以估算一家企业或一笔投资在其预期寿命内每年将产生的现金流量；2.将未来的通货膨胀率考虑在内，并根据这一假定比率对企业的现金流价值进行扣除和调整；3.额外扣除你预计的企业风险（巴菲特增加了这一步骤，以防他的假设出现失误)；4.将这一总数除以企业已发行股票的数量。瞧，这样就算出了每股的内在价值。”

相信多数人读到这些技术性的方法时，都会字字推敲、反复揣摩。如果投资真的如此简单，我想会计师与精算师应该是这个世界上最富有的一群人，但事实并非如此。细读下去，这本《巴菲特致股东的信（精华篇)》还会关注更重要的东西——“挑选投资对象”和“做聪明的投资者”。以“找出那些正在践行巴菲特信条的首席执行官”为例，巴菲特选择企业的原则在我们面前一一呈现：现金为王、健康的企业文化、不断增强的竞争优势等等。作者强调，这些是巴菲特投资的真谛。

但我想，如果《巴菲特致股东的信（精华篇)》的读者仅仅从本书中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读出了“作出明智的创造财富决策的关键所在”，还是有负于巴菲特给予我们的最珍贵的礼物，有负于1977年至今“巴菲特致股东的信”的伟大意义。正像《巴菲特致股东的信（精华篇)》作者所指出的那样——“巴菲特的传奇意义重大”。巴菲特高度重视“管理责任”，在贪婪文化大行其道的环境中，恪守自己的原则；巴菲特不是一个物质享乐主义者，他至今仍住在1950年买下的房子里；巴菲特捐献了自己的全部财富，甚至不要求拥有一幢以他的名字命名的建筑；巴菲特虚怀若谷，将自己惊人的成功归因于“排卵彩票”的结果……我想，所有这一切，都可以为解决中国投资者乃至当今中国社会的精神迷惘甚至精神真空问题提供指引性的帮助。迅速崛起的中国正处于一个经济高速增长的年代，同时也处于一个经济至上的年代：财富的增长并未与社会幸福感同步，旧价值观的失效使人们倍感迷惘，实用主义和拜金主义盛行，对贫困的漠视……巴菲特恰恰为我们重构商业环境和精神家园提供了完美的示范。正如《巴菲特致股东的信(精华篇)》中所说：“一个有责任的人能够改变世界。”

但斌

深圳东方港湾投资管理有限责任公司总经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者序

2009年2月28日，星期六，成千上万的人都在忙着从伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）的网站上下载沃伦·巴菲特致股东的信。他们都在苦苦寻觅投资诀窍，期盼着从信里找到答案。在他们匆忙寻找投资“真经”时，许多人忽略了信中最重要的部分：巴菲特的投资原则。这是他们的损失。巴菲特早年买下了当时濒临破产的纺织品制造厂伯克希尔·哈撒韦公司，并遵循这些原则，将它打造成目前全世界最受尊敬的投资金融集团。

许多专家似乎也没有“弄懂”这些原则。在巴菲特2008年洋洋洒洒的信中，他们仅仅引用了几个字——“经济将处于混乱中”。问题在于，专家们漏掉了巴菲特这句话的下半部分：“但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从“奥马哈先知”[①]的原话中摘录的几个字，通过媒体和博客，像瘟疫一样在全世界迅速传播开来。

市场随之暴跌。到2009年3月2日收盘时，也就是在巴菲特公开发表致股东的信之后两天，标准普尔500指数跌到了自1996年以来的最低水平。我们能将市场的这次下跌归咎于专家吗？对此我们永远无法知道确切的答案。可是，为什么那些具有责任的成年人会在市场正处于自由落体式下滑时，有选择地引用一句足以引发恐慌的话呢？

从这段逸事中，投资者可以学到什么？很简单：“不要相信那些使市场恐慌的消息。”本书是从巴菲特2008年致股东的信中，深入解读出来的25条精华内容，而“经济将处于混乱中，但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌”是其中之一。每一段解读都对动荡时期赋予一种寓意。我将这些至理名言比做一盒巴菲特喜爱的喜诗糖果。两者都滋养着我们，给我们以愉悦的感受，但它们也可能令我们震惊。我们都曾有过这样的经历：我们以为巧克力里面裹着的是太妃糖，咬下去才发现，里面其实是胡桃牛轧糖。对巴菲特致股东信的解读也是这样。为了充分理解它们的重要性，我们必须深入挖掘。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司历时45年的创造财富的纪录，是不可超越的。本书是对摘自巴菲特致股东信的精彩部分的解读，强调

① “奥马哈先知”，这是人们给沃伦·巴菲特的称号，他于1930年8月30日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了他的投资原则的重要性。如果能为你提供一些指导，帮你更清晰地理解他的原则，使投资更有效益，使生活更加美好，那么，本书便获得了成功。

12年来，我一直运用自己在华尔街接受的训练来研究巴菲特致股东的信。通过这些研究，我发明了一种方法来测量首席执行官在与股东进行交流时的坦诚度，并成为研究高管坦诚度的专家。每年，我的公司都会进行一次首席执行官坦诚度调查，调查结果会表明，那些首席执行官坦诚度排名最高的公司，业绩究竟比那些排名最低的公司高出多少。除此之外，我的研究还会判断当前企业文化的健康程度，从而表明公司账目的可信度。对巴菲特致股东信的解读是我与巴菲特合作的第二个项目。第一个项目在安然公司破产以及“9 · 11”恐怖袭击事件之后就着手实施了。2002年年初，巴菲特允许我从他写给股东的信中进行摘录，我写了一本名为《和你信任的人做生意》（*Do Business with People You Can Trust*）的书。该书于2002年在奥马哈召开的伯克希尔 · 哈撒韦公司股东大会上发布。我知道他对自己所说的话采取谨慎保护的态度，几年后，我问他为什么准许我引用他说的话。巴菲特说：“我信任你。”现在，巴菲特再次允许我引用他在致股东信中所说的话来写作这本书。

或许有一天，更多的投资者会注意到，这其中不言而喻的道理究竟是什么。伯克希尔 · 哈撒韦公司成功的关键其实很简单：巴菲特在践行着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

推荐序一　投资就是投人，选股更要选人　/ Ⅶ

推荐序二　巴菲特的礼物　/ XV

作者序　/ XIX

引言　/ XXIII

第一篇
读懂巴菲特致股东的信

第一章　致股东的信：巴菲特公司的独特标志　/ 3

独一无二的企业文化 / 7

第二章　怎样读巴菲特致股东的信　/ 9

与股票业绩紧密相关 / 10

财务报表与企业文化 / 12

第三章　巴菲特致股东的信的价值　/ 15

亲笔撰写的投资理念 / 16

最长和最易看懂的信 / 17

真实直接的交流 / 18

最简单的投资智慧 / 20

永远不掩盖错误 / 22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 伯克希尔·哈撒韦如何点石成金 / 25

关注公司的现金状况 / 26
计算公司的内在价值 / 28
评估股票价值的关键 / 29
重视每股收益 / 31
伯克希尔·哈撒韦公司的业绩 / 32

第五章 巴菲特的投资原则 / 37

寻找低成本资金 / 38
伯克希尔·哈撒韦的发展壮大 / 40
巴菲特的测试清单 / 44
喜诗糖果：卓越公司的代表 / 45
飞安：良好公司的代表 / 47
航空公司：糟糕公司的代表 / 48
好公司就是好的储蓄账户 / 49

第六章 巴菲特如何为自己打工 / 51

伯克希尔·哈撒韦公司的两类股东 / 52
与公司同甘共苦 / 54
永远年薪10万美元 / 55
与投资者交流 / 56
公平对待投资者 / 57

第二篇

巴菲特投资秘诀25大精彩解读

第七章 巴菲特教你做聪明的投资者 / 65

秘诀1：不要相信那些使市场恐慌的消息 / 66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀2：市场的悲观情绪是你投资的朋友 / 67
秘诀3：亏损不是世界末日 / 69
秘诀4：价格下跌时更要关注价值 / 71
秘诀5：慎重对待抵押贷款 / 73
秘诀6：买房要量入为出 / 74
秘诀7：要重视商誉 / 76
秘诀8：持久才能创造财富 / 79
秘诀9：要当心私募股权基金 / 81
秘诀10：高定价投资风险时代到来了 / 83
秘诀11：质疑基于历史的金融模型 / 85
秘诀12：金融衍生品是危险的 / 86
秘诀13：金融衍生品的多米诺骨牌式风险 / 88
秘诀14：透明不是解决市场问题的良方 / 90
秘诀15：灾难面前股东同舟共济 / 92
秘诀16：跌倒了再爬起来 / 94

第八章 巴菲特怎样挑选投资对象 / 97
秘诀17：寻找笃信现金为王的首席执行官 / 98
秘诀18：相信那些言出必行的首席执行官 / 100
秘诀19：找到挑选优秀经理人的首席执行官 / 102
秘诀20：依靠那些培育健康企业文化的首席执行官 / 104
秘诀21：信任那些分析风险时重视亏损的首席执行官 / 106
秘诀22：寻找敢于承认错误的首席执行官 / 107
秘诀23：寻找懂会计学的首席执行官 / 109
秘诀24：找到严守投资纪律的首席执行官 / 111
秘诀25：信任那些增强竞争优势的首席执行官 / 113

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇

创造持久的财富

第九章 伯克希尔・哈撒韦股东手册 / 117

信守诺言的受托人 / 119

《伯克希尔・哈撒韦股东手册》原则一览 / 120

避免过度举债 / 121

绝不卖出子公司 / 123

减少不理智行为 / 124

第十章 巴菲特的创新与反传统 / 127

不服从传统智慧 / 129

批判首席执行官的高薪 / 132

买入并持有高质量的公司 / 136

培育基于原则的文化 / 137

与经理沟通 / 138

第十一章 投资大师的传奇 / 141

巴菲特的理想 / 143

管理的责任 / 143

捐献财富 / 147

承担纳税义务 / 149

巴菲特传奇的意义 / 153

致谢 / 155

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第一篇

读懂巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
致股东的信：巴菲特公司的独特标志

问：为什么伯克希尔·哈撒韦公司不用亮光纸来打印年度财务报告，并在其中插入一些鲜艳美丽的图片？

答：没有任何图片可以帮助投资者理解伯克希尔·哈撒韦公司，但如果我们仔细推敲，只要1万字的文字就足够了。

——2002年采访沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每年，全世界数千家上市公司的相关工作人员和收费咨询师都会花大量的金钱和时间，在公司年度财务报告中发表首席执行官致股东信。有时候，公司的董事会主席和财务总监也会发表这类信件。这些信件会向投资者披露公司当前业绩的最新消息、对公司愿景的重新判断，以及对重大事项的报告，并且对未来进行展望。对许多投资者而言，这是他们与首席执行官之间的唯一交流途径。

我与一些亲笔起草致股东信的首席执行官合作过。我也知道，还有一些首席执行官只是提出大致的理念并把握原则方向，而将致股东信的其他任务通通交由秘书完成。这或许也不失为一种好方法，因为有些人，包括首席执行官们，并非写作高手。而知道自己能做什么、不能做什么，也是一种至关重要的领导技能。

还有一类首席执行官，他们很少为致股东信的事情操心。在这类人中，有一些是“目标失踪”型的，另一些则在信中写上许多毫无意义的内容。他们签发的那些致股东的信根本没有人能够理解。我常常担心，这样的领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导者在掌管和运营投资者的资金时也会“目标失踪”。

要记住，尽管这些由首席执行官提供的每年更新一次的文件被称为“致股东的信”，但除了股东之外，公司的员工（大多数也是股东）、客户、合作伙伴、供应商、新闻记者、立法者、监管者也会看这些信。尽管有的公司在致股东信的信封上标明“致公司的投资者、员工、客户及朋友”，但大多数公司依然选择传统的“致公司股东”的写法。

“致公司股东”的写法忽略了一个令人尴尬的现实，那就是许多投资者根本不会看它们。很多人说，写这些信根本就是浪费纸张。事实上，在我每年进行的调查中发现，很多致股东的信充斥着大量公关辞令和对一些事情的含糊其辞。甚至有些投资者抱怨：“何必浪费时间呢？那些信甚至都不是首席执行官写的。”

更令人沮丧的是，这些信件来得往往不合时宜。不久以前，股票的平均持有期限约为3年，而如今约为9个月。既然如此，普通投资者为什么要看那些致股东的信呢？他或她在不到一年的时间里就已经转投别的股票了。

你也许会问，为什么称这些短期的股票投资者为“股东”或“持股人”？称他们为“股票承租人”、“股票转手者”或“交易者”不是更加贴切吗？这个问题问得好。要记住，巴菲特希望伯克希尔·哈撒韦公司的投资者永远不要卖出他们的股票。在股东原则汇编《伯克希尔·哈撒韦股东手册》（*Berkshire Hathaway Owner's Manual*）中，他提醒股东们：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查理·芒格和我希望你们不要认为自己只是拥有一张价格每天都会变化的纸，也不要认为它是一种发生某些令你感到紧张的经济和政治事件时可以卖出的东西。相反，我们希望你们把自己视为这家企业的一分子，预期自己会永远与它站在一起，就像你与家人共同拥有一个农场、一幢公寓一样。对我们来说，伯克希尔·哈撒韦公司的股东不是一群面孔陌生的、不断变化的投资者，而是将其资金托付给我们管理的风险共担的人，那些资金也许是他们今后一生中赖以生存的资本。

在本书中，“投资者”这一词汇指的是至少持有股票一年以上的人和机构。“股票转手者”则指交易者。如果你听从金融专家的建议，那么你应当首先问那位专家，他究竟是一位交易者、投机商，还是投资于创造财富的伟大企业的投资者。

巴菲特采用买入-持有的策略。他知道，为股东创造财富需要具有极大的耐心，并且付出多年的辛劳。首席执行官们必须将股东的资金投入某些风险项目，这些项目需要经过一定的时间才能有所回报，这就像陈年老酒，只有到了一定的时候，那些资金才能产生充足、稳定、有竞争力的回报。这正是投资者需要了解首席执行官们是否以精明、有效的方式来管理资金的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独一无二的企业文化

自1957年以来，巴菲特给合伙人和投资者写过许多信，以探索他关于股东-经理人资本运营关系的理论。他运用了投资者关系的金规：站在投资者的立场，了解他们最想知道的是什么，然后告诉他们。而且，他希望与他一同投资的首席执行官也这样做。

当我1996年第一次读巴菲特致股东的信时，我震惊地发现，他的信既风趣幽默，又富含信息，很有个性。如今，我希望我投资的公司的首席执行官们也能像巴菲特那样，对投资者坦诚和真挚。这难道不应当是所有投资者的共同要求吗？长期投资者（比如养老基金经理人）告诉我，他们会将公司连续5年的年度财务报告存档。这样一来，他们就能够评估首席执行官们所提供的数据的连续性，并且判断那些财务数据进行了怎样的调整。

不要忘了，致股东的信揭示了领导能力和企业文化的优劣。就像每个人都拥有独一无二的指纹，每家公司也都有着令他们与其他公司区分开来的特色。真正优秀的致股东的信应当细致地向股东们展现公司自身的特色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

怎样读巴菲特致股东的信

尽管我们的形式是法人，但我们的态度是合伙关系……芒格和我总是将我们的股票持有人视为股东－合伙人，将我们自己视为管理－合伙人（由于我们的持股规模巨大，不论怎样，我们都是控股的合伙人）。在我们看来，公司本身不是我们所经营资产的最终拥有者，而是一种使股东拥有资产的途径。

——《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，第一条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多人之所以读企业年度财务报告中的致股东信，是因为他们希望获取三个方面的信息：(1) 上一年度重大事件的概况；(2) 关于公司业绩的报告；(3) 对来年的展望。但是，致股东的信还可以揭示许多别的东西。它们提供了一种知情人的角度，帮助我们了解领导能力以及企业文化。

什么是伯克希尔·哈撒韦公司的文化？巴菲特在《伯克希尔·哈撒韦股东手册》中清晰地阐述道：在伯克希尔·哈撒韦公司，文化是由一种坚定的合作态度所定义的。巴菲特称自己和副主席查理·芒格为伯克希尔·哈撒韦公司的“管理–合伙人”，视伯克希尔·哈撒韦公司的投资者为“股东–合伙人”。这种合伙人的态度不仅决定了巴菲特致股东信的写作风格和内容，而且决定了他的资本配置策略。

与股票业绩紧密相关

首席执行官的态度在决定公司股票价值方面有多大的重要性？很多研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究人员和公司顾问曾对此作过评估，认为投资者对首席执行官的看法占股票估价的40%~60%，这个数字令人印象深刻。

1991年，我不再从事华尔街投资银行的业务，转而开始研究投资者关系。我的职责看上去很简单。我经常为首席执行官就如何改变他人对他们的负面看法提出建议。我知道，他们的投资者不希望首席执行官在信中写一些浮夸的、空泛的、难以理解的内容。他们希望得到坦诚的对待。熟练掌握直接沟通的技巧，能够向投资者充分展示他们对公司业务的全面了解的首席执行官，通常也能更好地执行公司的战略，并且提高股票的价值。这会赢得投资者的信任。由于以前做过投资银行家，我知道与其他一些策略（比如收购和出售公司等）相比，这种方法在大大降低风险的同时，也节省了费用。

我相信，这种自知之明是作出明智的创造财富决策的关键所在，因此我希望我的首席执行官客户能够学会从别人的角度看待自己。我开始拿他们的致股东信（那些在所有首席执行官与投资者交流过程中最具个性化的信件）与他们的竞争对手的致股东信进行比较。通过对比这些信件的内容，我可以告诉客户们，哪种交流方式是最直接、最深入、最具互动性的。

在阅读并分析了数百封致股东的信之后，我对信的模式日渐清晰起来。有些主题是所有信件都涉及的，而另一些主题，特别是对公司的成功至关重要的那些主题，却很少有信件提到。一些首席执行官用他们的左脑写出分析性、逻辑性和推理性很强的信，另一些首席执行官则用他们的右

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑写出富有想象力、创造力和煽动性的信。很少有首席执行官能将这两种风格结合起来。有些首席执行官在信中回顾了过去的承诺和事件；另一些则只报告当年发生的事情，好像在此之前什么事情都没发生过一样。有些信写得清晰明了；另一些则混乱不堪，令人难以理解。

我将这些基本的主题归类，并整理为一个模型，然后为每个主题分配一个分值。这样，我就能够将信中的全部内容进行量化打分。比如，如果信中提供了现金和现金流数据就可以得3分，用数据来陈述公司战略目标的可以得10分。如果信中讲述了公司的故事、使用了有感情色彩的词汇、描述了竞争优势以及其他一些主题，还可以获得加分，从而提高整体分数。

如果信件是杜撰的，而且令人百思不得其解，则会扣分。扣分最多的是那些能够表明首席执行官低估了投资者的智商和常识的信。通过加分和扣分，我确定了测量首席执行官坦诚度的总体方法。我将所有的首席执行官致股东信按得分高低进行排列。接下来，我比较了得分高与得分低的公司的股票业绩，结果发现，得分高的公司业绩总体上比那些得分低的公司更优秀。这些数据也印证了我母亲经常说的一句话：说实话总会有好处。

财务报表与企业文化

几乎每个人都认为，数字比文字更可靠。的确，数字比文字更为准确（2就是2，但“to”既有可能是“too”，也有可能是“two”）。尽管如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解每一个账目数字的出处仍然至关重要。

财务报表中的数字表面上看来极为可靠，但它们只是在特定的时间点对价值的估算。等到账目数字记录在纸上或者出现在屏幕上时，可能已经发生某些情况使这些数字过时了。产品销售出去、意识到某次亏损，或者其他一些变化，都有可能改变财务报表中的数字。

不要忘了，账目涉及人们对如何解读会计规则的判断。反过来，这些判断受到当前通行的标准以及企业文化的影响。首席执行官所说的每字每句都可以传递公司当前的企业文化。

诚实、适度而简明的首席执行官致股东信，使我觉得可以相信公司披露的财务数据。相反，我不会相信首席执行官含糊其辞且难以理解的话。如果你去查阅安然公司或美国国际集团（AIG）过去写给股东的信，就会发现一些线索。就像夏日天空中划过的一道闪电，这些模棱两可的致股东信警告我们一场暴风雨即将来临。它们促使我们仔细审查那些含糊其辞的首席执行官们所提供的财务数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

巴菲特致股东的信的价值

我们还认为，坦诚对经理人有好处。以公开方式误导他人的首席执行官，最终会以秘密的方式误导他们自己。

——《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，第12条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像气象学家可以通过观察大气的变化来预测天气情况，我们也可以通过观察致股东的信来考察首席执行官坦诚度的变化。我的研究表明，这正是巴菲特在考虑投资于哪家公司时所做的事情。如果某家公司的首席执行官亲自写信并将有意义的信息告诉投资者，巴菲特会决定向该公司投资。如果首席执行官的行为表明，投资者完全可以将资金托付给他们，而不是他们有资格来掌管投资者的资金，那么，巴菲特也会投资这样的公司。你在决定投资于哪些公司时，可以采用与巴菲特同样的方法。

亲笔撰写的投资理念

巴菲特承认，写致股东的信确实是一项极为艰巨的任务，同时也是极具战略意义的任务。一次，他对我说："如果你不能把某件事情写清楚，那是因为你没有把它考虑清楚。"更重要的是，他担心那些在公开信中欺骗投资者的首席执行官最终会以秘密的方式令他们自己误入歧途。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“仔细地思考”是伯克希尔·哈撒韦公司风险管理策略的重要一步。2002年，我问巴菲特，怎样分辨首席执行官是否亲自动笔写致股东的信。他回答道：“这就像最高法院判断什么是色情犯罪——你就是知道。”

巴菲特的助手黛比·博桑尼克（Debbie Bosanek）可以保证，巴菲特确实是亲自动笔写信。每年，她都会想办法保留巴菲特的草稿。但如今，她无法这样做了。她无法再将老板桌上的全部草稿一字不漏地输入她自己的电脑中了，因为那比数清天上的星星还要困难。

一旦完成了上一年度的致股东信，巴菲特就重新开始写下一封信，他会先草草地记下脑海中冒出的所有想法。8月，他开始将这些想法写在纸上。11月，他将草稿交给一位朋友，即《财富》杂志的高级自由撰稿人卡罗尔·鲁米斯（即便是伟大的首席执行官，也需要一位来自公司外部的编辑）。在鲁米斯返回他修改过的草稿后，巴菲特会坚持再亲自完善一遍。最后，次年2月完成信件，恰好赶在年度股东大会召开之前。

最长和最易看懂的信

巴菲特的每封致股东的信平均约有1.2万字，这一长度大致相当于我在年度首席执行官坦诚度调查中调查过的首席执行官致股东的信平均长度的6倍。

人们称他的信是商界“最长、最容易看懂的”信。还记得20世纪30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代性感女神梅·威斯特（Mae West）的名言吗？“重要的并不是我生活中的男人，而是我与男人在一起的生活。”巴菲特可能换了一种方式来引用威斯特小姐的话：“重要的并不是我信中有多少字，而是字里行间的意义。”2001年，当巴菲特被问到致股东的信理想的长度为多少时，他回答说：“如果人们将他们的5 000~10 000美元投资到你的公司，他们应当有足够的兴趣看一封长度合理的信，关键是你要把信写得生动有趣。”

真实直接的交流

巴菲特在写致股东的信时，会想象自己在给他的姊妹们写信，因此，他自然不会写什么假话。他的姊妹们大部分的资产也投资于伯克希尔·哈撒韦公司的股票。她们希望巴菲特直接回答一些可以预测的问题：持有伯克希尔·哈撒韦公司的股票是否会令她们一年比一年富有？伯克希尔·哈撒韦公司的前景怎样？巴菲特是否对未来进行了可以信赖的预测？如果姊妹们察觉到巴菲特在回避这些问题，家庭聚会就会不欢而散。她们要求巴菲特回答。随着巴菲特一步步写完他的信，他会把“致亲爱的姊妹们”改成“致伯克希尔·哈撒韦公司的全体股东”。

在信的最后，巴菲特邀请投资者参加伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会。伯克希尔·哈撒韦公司以前每年在奥马哈的老杂技剧场举行股东大会。如今，股东大会在占地10万平方米的奎斯特中心举行，那里拥有1.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万平方米的展厅以及1.83万个座位的看台。巴菲特知道如何在这样的舞台上演出。2009年，79岁的巴菲特和他的搭档、85岁的查理·芒格在大会上这样作自我介绍："我是沃伦·巴菲特，我现在耳朵有点聋了。这是查理·芒格，他现在视力有问题。我们俩坐在一起，应该能够回答你们的问题。"下面是2008年巴菲特致股东的信中对股东们发出的参加会议的邀请：

今年的股东大会将于5月2日星期六举行。与往常一样，奎斯特中心将于早上7点开门，8点30分将正式上演一场全新的伯克希尔·哈撒韦公司电影。9点30分，我们将直接回答各位股东的问题（中间会有午餐休息时间），并一直持续到下午3点。然后，经过短暂的休息，芒格和我将于3点15分召集股东大会。如果你决定省略当天的提问环节，请在芒格演讲的时候离开。

当然，退出大会的最佳理由是购物。我们将把1.8万平方米的展厅变成巨大的商场，以方便你购物，该展厅紧邻大会礼堂，出售伯克希尔·哈撒韦各家子公司的产品。去年，3.1万名与会股东充分发挥了他们的购买力，使得每个购物点的产品销量都创下纪录。但你可以做得更好（友情提示：如果我发现销量在下降，我会锁上出口）。

股东购物都由巴菲特旗下的公司提供折扣。2008年，位于奥马哈的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布拉斯加家具中心在年度股东大会召开前后的6天时间里，销售收入达到3 300万美元。星期五晚上，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司旗下的波仙珠宝店举行鸡尾酒招待会。星期六下午举行庆祝晚会。晚会上，魔术师表演了各种魔术，国际象棋冠军跟所有与会者下盲棋，两位世界级的桥梁专家也出席了晚会。美国运通公司指定一家旅行社，专门处理股东大会的会务接待事宜。

最简单的投资智慧

巴菲特认为，伯克希尔·哈撒韦公司的投资者跟他的姊妹们一样，也许没有MBA学位，但个个都很聪明。他们想知道公司的经营状况究竟怎样，而不是听到一大堆的术语，以及杂乱无章的信息。即使是一流商学院毕业的学生，也能从这种方法中受益。巴菲特会在致股东的信中创造一些寓教于乐的经济寓言，将复杂的事情简单化。

在互联网泡沫破灭之后，他创造了一则最好的经济寓言。要记得，20世纪90年代末，科技股非常抢手。那个时候，投资者对互联网公司新发行股票的胃口简直比天还要大。人们争相购买新公司的股票，尽管那些公司既缺少营业收入，又没有利润，甚至没有现金流。投资者怎样证明他们买入这些股票的合理性？令人难以置信的是，他们假设互联网公司花的钱越多，赚的钱也会越多。这非常愚蠢，他们在通过公司的广告费用来评估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司的新股价格。

巴菲特知道，这类投资者最终不会赢利。在1999年的股东大会上，巴菲特提醒投资者："我们不了解技术，因此我们不会投资这些公司。"在当时，说这些话是需要勇气的，但对一些投资者而言，它们听起来非常莽撞。到1999年年底，伯克希尔·哈撒韦公司的业绩处于有史以来的最低位，公司账面价值的增长相比标准普尔500指数低20.5%。专家们宣称，奥马哈的先知已经失去了他点石成金的金手指。

好像命中注定一样，2000年3月初，恰好是巴菲特发出他1999年致股东的信的同一时间，标准普尔500指数达到其空前的泡沫高位。到2000年年底，标准普尔500指数下跌了200多点，而伯克希尔·哈撒韦公司的业绩相对于标准普尔500指数上涨了59%。巴菲特并没有幸灾乐祸地对投资者说 "我早就告诉过你了"。曾经当过老师的他，在2000年的致股东信中讲述了一则灰姑娘的故事，警告投资者要"让毫不费力得来的资金休息"。

> 投资与投机的分界线历来就不会明朗和清晰，尤其是当大多数市场参与者享受着最近的胜利时更是如此。毫不费力地得到一大笔钱，会使人们无法理性地思考。在那种令人陶醉的经历之后，通常情况下，即便是敏感的人们，也会像舞会上的灰姑娘那样，开始飘飘然起来。他们知道，在这场盛宴中待得太久，漂亮马车和马就会变成南瓜车和老鼠。但不管怎样，他们不愿在这样一场盛大的晚会中少待哪怕一分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钟。因此，有点头晕目眩的参与者都计划在午夜到来之前的几秒钟内离开。但是有一个问题：舞厅墙壁上的挂钟根本没有指针！

巴菲特提醒投资者，如果某些事情进展过于顺利，顺利得让人不敢相信这是真的，那么它很有可能是假的。理智的投资者总是以“谨慎入市”作为座右铭。为什么？要持久地创造财富，你必须遵循巴菲特首要的一条原则：“不要亏损。”当然，同样重要的是他的第二条原则：“不要忘记第一条原则。”

永远不掩盖错误

伯克希尔·哈撒韦公司的投资者对巴菲特充满信心，因为他不会掩盖他犯的错误。在2007年的致股东信中，他在描述自己有生以来犯下的最大错误时，参考了鲍贝·贝尔乡村音乐的歌词，大意是晚上抱着漂亮女人睡觉，到早上醒来时发现她们个个是“恐龙”，丑陋无比。回顾1993年，他花了4.33亿美元买下德克斯特鞋业有限公司（Dexter Shoe Company），后来，该公司的竞争优势在几年时间里消失得无影无踪。他写道：“到目前为止，对德克斯特公司的投资是我有生以来作过的最糟糕的投资。但我将来还会犯更多的错误，你们如果不信，可以和我打赌。”

巴菲特不仅勇于承认自己的错误，而且还经常自嘲。同样是在2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年致股东的信中，他提醒投资者，1972年，他错过了以3 500万美元的低价收购国家广播公司（NBC）位于达拉斯沃尔斯堡的电视台的机会。回想当时，他的好朋友、经营着首府广播公司（Capital Cities Broadcasting）的汤姆·墨菲为了服从监管要求，需要出让该电视台。巴菲特知道，电视台实际上不需要任何资本投入，而且有着绝好的发展前景，它们可能“为所有者带来大量的现金收入”。他意识到，世界上很少有人像墨菲那样了解电视台的价值。但他拒绝了。

巴菲特说，在拒绝这次并购后的34年里，该电视台的收入总计至少达到10亿美元，资本价值增长到8亿美元左右。究竟是什么令他拒绝了墨菲的收购建议？巴菲特写道：

> 唯一的解释是当时我的脑子处于休假之中，忘了通知我。我的行为类似于政治家莫莉·伊文斯（Molly Ivins）曾说的那样：“一旦他的智商有下降的趋势，你就每天泼他两次冷水。”

股东们是否会由于他的反省和忏悔而好过一些？我确实是这样。通过重复讲述这个故事，巴菲特将来就不大可能再让自己的大脑去休假。尽管这样公开的事后检讨可能无法使他少犯错误，因为他并非完人，但却会减少他重复犯错误的次数。自我管理是首席执行官需要具备的一项至关重要且极为罕见的技能。巴菲特没有忘记古希腊人是怎样告诉人们狂妄自大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后果的。如果我们自认为是宇宙的主宰者，最终必将导致灾难。巴菲特拿自己开玩笑，使这一说法生动起来。

巴菲特决定自己动手写致股东的信，邀请股东参加年度大会，并创造一些经济寓言，进行自我反省，这在其他首席执行官身上都是十分罕见的。自2000年以来，巴菲特还向股东发出了另一份邀请。他在信中首先列出一长串数字，这些数字展示了伯克希尔·哈撒韦公司从1965年到现在年复一年的财富增长情况，这就是巴菲特向投资者交出的成绩单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
伯克希尔·哈撒韦如何点石成金

我们的长期经济目标是实现伯克希尔·哈撒韦公司每股的内在商业价值年均增长率最大化。

——《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，第三条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数首席执行官通过跟踪公司股票价格每分钟的变化来衡量他们的公司是否成功。巴菲特不这样做。他拒绝利用伯克希尔·哈撒韦公司短期的股价变化来转移投资者的注意力。相反，他着眼于长期的经济目标，致力于增加每股的内在商业价值。这一使命是理解巴菲特点石成金本领的关键。

关注公司的现金状况

巴菲特关注资产负债表，它揭示一个公司的现金状况。公司的现金数量在其“资产”栏中列于首位。现金是推动经济增长的动力。在发生金融危机时，银行都无法提供贷款，现金格外珍贵。

然而，大多数首席执行官更关注公司利润的增长，不太重视现金和资产负债表的增长。他们采用总营业收入扣除成本的方法，在公司的损益表中报告利润。这就是公司的最终赢利。虽然这些利润（即盈余）看起来是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可信的，但那些注重长期财富的投资者会了解更多信息。问题的原因很简单：在损益表中报告的支出有些是现金，另外一些则取决于会计规则。因此，盈余既包括现金，也包括非现金的数字（即会计数据）。巴菲特最关心的是现金。

现金为王，这意味着公司要拥有随时可用的资金来支付供货商的货款、员工的工资以及利息支出。非现金盈余包括用于过去采购的现金信贷，比如，用于购买那些随着时间的推移而折旧的大型设备的贷款。非现金盈余还可能包括将来的信贷，比如递延税款。非现金盈余受会计解释的影响。它们可能被进行某些调整以夸大收益，并且推动股票价格上涨。但现金数据很难篡改。

巴菲特不会让非现金盈余影响他的投资决策。他始终对现金痴迷不已，因而创造了被其他人错过的独特机遇。

还记得2008年的全球金融危机吗？当时的股市跌至新低，损失惨重，现金蒸发一空，银行无力提供或者不愿提供贷款。人们陷入一片恐慌。但巴菲特没有，他把股市比做肉店。当菲力牛排的价格下跌时，我们是否感到恐惧？不，我们感到高兴。谁不想以碎肉的价格买入最优质的牛排呢？为了抓住这种独特的、与危机相伴而来的机遇，巴菲特手头总是留有大量的现金。

2008年6月底，现金只占巴菲特资产负债表上资产的11%多一点。他利用其中的一部分，为当时信用评级很高的高盛和通用电气两家公司提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了高成本的融资，这两家公司都急需现金。他宣布了自己迄今为止金额最大的一笔收购，以340亿美元的价格买下了伯灵顿北方圣达菲铁路公司。每股100美元的价格尽管合理，但并不便宜。专家们埋头进行分析，试图从他的公告中找出收购的理由。大多数人被难住了。他们没有理解内在价值。

计算公司的内在价值

内在价值是对公司在其预期寿命之内未来的现金数量和赢利能力的估值。巴菲特承认，计算内在价值很难，这是一门艺术，更是一门科学。它需要具备数学知识和实践经验，以评估公司的声誉、管理水平以及其他企业成功所需的无形资产的价值。以下是巴菲特遵循的计算内在价值的一些简化步骤：

1.评估有形资产和无形资产的价值，以估算一家企业或一笔投资在其预期寿命内每年将产生的现金流量。

2.将未来的通货膨胀率考虑在内，并根据这一假定比率对企业的现金流价值进行扣除和调整。

3.额外扣除你预计的企业风险（巴菲特增加了这一步骤，以防他的假设出现失误）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 将这一总数除以企业已发行股票的数量。

瞧，这样就算出了每股的内在价值。

现在，我们将这一数字与买入几乎无风险的国债时的贴现现金流量进行比较。如果公司投资的内在价值更高，它便通过了巴菲特的经济测试。这就是值得考虑的投资。

由于很少有人具备巴菲特的商业敏感性，因此他为我们提供了计算伯克希尔·哈撒韦公司内在价值的指标：每股账面价值。账面价值是以美元为单位，用企业的全部资产减去其负债而测算的价值。如果这一数字为正值，而且显示出增长趋势，那么这个企业就是健康的。如果为负值，你需要更仔细地进行观察。

巴菲特希望伯克希尔·哈撒韦公司的股票以公平价格交易，而不是以过高的价格交易，他希望股票价格尽可能接近于其内在价值或账面价值。在致股东的信中，他设法以符合这一目标的方式来向投资者报告。

评估股票价值的关键

每股账面价值是理解巴菲特如何评估公司股票价值的关键所在。他不会停留在比较公司盈余的年度增长率上。他需要了解公司怎样增加其每股收益。这种每股收益的测量方法至关重要，它揭示了每个股东持有公司多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少价值。以下是个简单的例子。

我们假设一家名为“巨额内在价值公司”（以下简称GIVE）拥有100万股已发行股票，上一年度赢利500万美元。为了计算公司的每股收益，你只需将赢利额除以已发行股票的数量。这样，你会发现，GIVE公司的每股收益为5美元。换言之，如果你持有一股股票，便可以获取5美元的收益。假设你持有该公司10万股股票，或者是全部股票的10%，你将在当年获得50万美元的收益。

现在，我们假设GIVE公司的首席执行官决定以10美元的价格增发400万股股票，以采购设备，并增大其移动住宅的产量。现在，GIVE公司的已发行股票总数为500万股。倘若其他条件不变，公司的每股收益将摊薄为1美元。你的10万股股票现在只能转换成10万美元的收益。你的所有权被稀释了。这就是巴菲特特别关注每股收益的原因。他尽量避免增发新股，因为他不想稀释投资者的利益。

当然，如果能够通过制造大型的移动住宅来增加收益，GIVE公司的前景仍然是乐观的。假设在两年之内，该公司能够卖出足够多的新住宅，使总收益达到1 000万美元，并且在这期间没有增发新股，公司已发行股票的总数依然是500万股。那么你会发现，两年后，GIVE公司的每股收益为2美元，即用1 000万美元除以500万股。

你能看出其中的问题吗？GIVE公司的收益和每股收益都翻了一倍。你仍然持有10万股，但如今你的投资收益却比公司增发新股之前更少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这正是巴菲特不愿意通过发行股票来收购公司和支付资本费用的原因。他宁愿通过内部投资所产生的现金来增加伯克希尔·哈撒韦公司的收益。

重视每股收益

1993年，巴菲特斥资4.33亿美元收购了德克斯特鞋业有限公司。他以伯克希尔·哈撒韦公司25 203股A股来支付收购费用，这些股票占公司股票总数的1.6%。

到2007年，伯克希尔·哈撒韦公司进一步发展壮大，其股票也升值了。公司价值已经从当初的190亿美元增长到目前的2 200亿美元。巴菲特为购买德克斯特鞋业有限公司而放弃的那些股票的价值已经飙升至35亿美元。他在德克斯特收购案中使用股票而不是现金，使得错误进一步被放大。他解释道："本质上，我放弃了一家业绩非常优异的公司（如今已经价值2 200亿美元）1.6%的股票，去收购了一家毫无价值的公司。"

当你再次听到某家公司在谈论用公司的股票去进行一笔大型收购业务时，要记住这种每股收益的计算方法。公司的高管是否在解释，新的收购业务一定能产生多大的利润，从而补偿被稀释的投资者权益？如果是这样，你的经理人可能是训练有素的现金分配者。为了确认这一点，要观察他们的业务记录。

巴菲特警告投资者，随着伯克希尔·哈撒韦公司不断发展壮大，每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股收益的增长越来越艰难，这符合大数法则。为了使每股收益增加一点点，伯克希尔·哈撒韦公司就要找到规模巨大的投资项目。巴菲特承认，这样的投资项目越来越难找。除此之外，一旦确定了投资对象，它们通常要价都很高。巴菲特通过计算这些大规模收购案对每股收益的贡献，来判断它们是否能为伯克希尔·哈撒韦公司未来的增长添砖加瓦。

伯克希尔·哈撒韦公司的业绩

现在，你了解了伯克希尔·哈撒韦公司成绩单的三大组成部分：(1) 追求经济/现金目标；(2) 关注内在/账面价值；(3) 坚持每股收益的原则。表4–1是从巴菲特2008年致股东的信中摘选出来的。

表中第一列是报告的年份，第二列显示伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值的年度百分比变化，第三列显示包括红利在内的标准普尔500指数的年度百分比变化，该指数评估市场的整体业绩水平。我们知道，巴菲特的目标是伯克希尔·哈撒韦公司的账面/内在价值超过市场平均水平。第四列是这两个数字的差额，以表明他是否取得了成功。

沿着第四列一直看下去，你会注意到，除了6个年头（1967年、1975年、1980年、1999年、2003年以及2004年）之外，在其他所有的年份里，伯克希尔·哈撒韦公司的每股账面价值增长都超过标准普尔500指数的增长。这是非常了不起的成绩。没有第二家公司能够取得这样的成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-1 伯克希尔·哈撒韦公司业绩Vs.标准普尔500指数业绩

年度百分比变化			
年份	伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值的变化（1）	包含红利在内的标准普尔500指数的变化（2）	（1）与（2）的差额
1965	23.8	10.0	13.8
1966	20.3	–11.7	32.0
1967	11.0	30.9	–19.9
1968	19.0	11.0	8.0
1969	16.2	–8.4	24.6
1970	12.0	3.9	8.1
1971	16.4	14.6	1.8
1972	21.7	18.9	2.8
1973	4.7	–14.8	19.5
1974	5.5	–26.4	31.9
1975	21.9	37.2	–15.3
1976	59.3	23.6	35.7
1977	31.9	–7.4	39.3
1978	24.0	6.4	17.6
1979	35.7	18.2	17.5
1980	19.3	32.3	–13.0
1981	31.4	–5.0	36.4
1982	40.0	21.4	18.6
1983	32.3	22.4	9.9
1984	13.6	6.1	7.5
1985	48.2	31.6	16.6
1986	26.1	18.6	7.5
1987	19.5	5.1	14.4
1988	20.1	16.6	3.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年度百分比变化			
年份	伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值的变化（1）	包含红利在内的标准普尔500指数的变化（2）	（1）与（2）的差额
1989	44.4	31.7	12.7
1990	7.4	–3.1	10.5
1991	39.6	30.5	9.1
1992	20.3	7.6	12.7
1993	14.3	10.1	4.2
1994	13.9	1.3	12.6
1995	43.1	37.6	5.5
1996	31.8	23.0	8.8
1997	34.1	33.4	0.7
1998	48.3	28.6	19.7
1999	0.5	21.0	–20.5
2000	6.5	–9.1	15.6
2001	–6.2	–11.9	5.7
2002	10.0	–22.1	32.1
2003	21.0	28.7	–7.7
2004	10.5	10.9	–0.4
2005	6.4	4.9	1.5
2006	18.4	15.8	2.6
2007	11.0	5.5	5.5
2008	–9.6	–37.0	27.4
1965~2008年复合年增长率	20.3%	8.9%	11.4
1965~2008年的总增长率	362 319%	4 276%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在来关注一下最终赢利。巴菲特追求的长期经济目标给伯克希尔·哈撒韦公司最早的投资者带来了多大收益？从1965年到2008年，伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值的复合年增长率为20.3%，超过标准普尔500指数增长率11.4%。再将二者在同一时期的总增长率进行比较。伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值增长了362 319%，而标准普尔500指数仅增长了4 276%。

这样的业绩有力地支持了巴菲特45年不支付红利的决定。有这样的业绩作为保证，巴菲特就能以远高于市场平均水平的收益率对伯克希尔·哈撒韦公司的利润进行再投资。巴菲特说，如果有朝一日伯克希尔·哈撒韦公司无法通过“再投资每股收益1美元便创造1美元额外价值”的测试，那么，伯克希尔·哈撒韦公司将会支付红利，让他的股东–合伙人以现金进行再投资。

巴菲特创造的6位数的百分比收益，突显了追求每股收益原则的价值。如我们将在第五章中阐述的那样，正是同样的专注使他能够找到低成本的资金从而取得如此显著的业绩。要理解巴菲特创造财富的天赋，就有必要了解他从哪里找到低成本的资金，以及怎样分配资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

巴菲特的投资原则

让我们看看这种梦幻般生意的原型，我们自己的喜诗糖果。

——伯克希尔 · 哈撒韦公司2007年度致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商学院教导学生们，首席执行官的职责是制定和执行战略规划。在伯克希尔·哈撒韦公司，首席执行官首先是首席资本配置官（CCAO）。巴菲特根据他的资本配置原则来执行战略规划。这些原则是他的导航系统。40多年来，巴菲特一直掌控着伯克希尔·哈撒韦公司，确定其未来发展路线，也为公司增加了很多能够产生现金的业务。

寻找低成本资金

巴菲特成功的秘密在于寻找低成本资金来进行投资。这也是他将注意力转移到保险业的原因。2008年，伯克希尔·哈撒韦公司年收入的24%、利润的50%以上都是由公司的财产险、汽车保险、再保险以及其他保险业务产生的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对保险公司的浮存金[①]特别感兴趣，就像蜜蜂闻到了花香就忍不住要去采蜜一样。伯克希尔·哈撒韦公司收到保险费，而在将来的某个时间到来之前不必理赔，这时就产生了浮存金。当保险费的金额超过索赔金额和承保费用时，伯克希尔·哈撒韦公司就可以获取承保利润。通过不断产生利润，巴菲特事实上获得了可用于投资的"免费资金"。当伯克希尔·哈撒韦公司的投资产生利润时，就像免费资金获得了回报。

巴菲特将递延税款视为低成本资金的一项负债类来源。由于这些税项负债将来才会支付，因此，现金被释放出来用于投资。这有点像政府贷款。只要公司在发展，这些虚拟的贷款就会继续增加。如果公司停止增长，那么，这一户头将开始缩减。

到2008年年底，伯克希尔·哈撒韦公司的递延税款负债累计达80亿美元，浮存金达580亿美元。随着伯克希尔·哈撒韦公司的不断发展，要将这种低成本资金投资于更高回报的对象越来越难。这也符合大数法则。即使是幅度很小的增长，也需要更大规模的收购才能实现。

巴菲特通过考察伯克希尔·哈撒韦公司的相对业绩而不是绝对业绩来为公司的下一步发展制定规划。他希望获得优于市场的业绩，并且向投资者表明，伯克希尔·哈撒韦公司在资本运作上比其他公司更加努力。

---

① 浮存金指的是现在存在你的账户上，以后很可能被取走的那部分钱，比如投保人所缴纳的保险费对于保险公司来说就是浮存金。巴菲特之所以能成为最成功的投资者，其中的原因之一就是他拥有三家最好的保险公司，为他提供充足的浮存金，所以巴菲特每年在他致股东的信中也对这些保险公司的管理者大加赞赏。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了理解巴菲特怎样增加伯克希尔·哈撒韦公司的低成本资金，并创造了45年不可超越的利润增长纪录，我们要回顾一小段历史。这段历史也解释了华尔街为什么在意识到巴菲特商业才华的价值方面反应迟钝。

伯克希尔·哈撒韦的发展壮大

1954~1956年，巴菲特在格雷厄姆·纽曼投资公司担任华尔街股票分析师，他的职责是分析资产负债表。当该公司的两位创始人关闭公司，转而开展其他业务时，巴菲特火速回到奥马哈。1956年5月1日，他创办了巴菲特联合有限公司（Buffett Associates, Ltd），公司早期的合伙人包括他的妹妹、妹夫、姑姑、岳父、律师、大学时的室友以及室友的母亲。他们筹集到了10.5万美元。为降低管理费用，他在租住的房屋里经营公司。当时，他年仅25岁。

早期，巴菲特清楚地知道他的合伙人的期望是什么。他只接受那些同意按照他的规则来运作的人的资金。首先，他不会告诉合伙人他们的资金到底投向了何处。他需要他们的信任。其次，投资业绩每年报告一次。再次，巴菲特不会通过收取费用和其他手段来削减合伙人的利润。事实上，只有合伙人的资金产生了利润，巴菲特才会获得薪酬。如果资金的投资业绩很差，他将一无所获。到年底时，他给合伙人写一封长信，说明他们的资金在如何增值。每年他都警告说，要超过上一年的业绩几乎是不可能完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成的任务，但他却使这种不可能变成了可能。到1959年2月，他在7个不同的投资合伙中管理着超过100万美元的资金。1962年，他将这些资金整合到一个实体之中，即巴菲特联合有限公司。如今，这些资产总值达720万美元。

巴菲特如饥似渴地阅读各家公司的年度财务报告，寻找那些未曾在股票价格中体现出来的价值。1962年年底，他开始买入位于马萨诸塞州的纺织制造企业伯克希尔·哈撒韦公司的股票。当时该公司的股票价格为每股7.6美元，净营运资本为每股16.50美元，折价严重。是什么导致了如此巨大的差额？该公司的管理层已经投入了新的资金来改进工厂。但激烈的竞争迫使纺织品价格不断下滑，投资者质疑管理层能否收回这些资金并实现赢利。

伯克希尔·哈撒韦公司的股票继续以低于账面价值的价格交易，巴菲特继续买入。到1965年，他拥有了足够多的股份，成为公司的控股股东。他的买入成本平均为每股14.86美元，依然低于19.00美元的每股净营运资本。他免费获得了工厂和设备。但伯克希尔·哈撒韦公司能否实现赢利？巴菲特担任公司董事长，并任命肯·蔡斯（Ken Chace）为首席执行官。肯·蔡斯负责经营工厂，而巴菲特掌管资金。为了使肯·蔡斯有足够的现金来维持工厂运营，巴菲特选择用余下的资金在纺织行业以外进行投资。

1967年，巴菲特以860万美元的价格收购了国家赔偿公司（National

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Indemnity Insurance Company)。1968年，他买入了蓝筹印花公司（Blue Chip Stamps）的股份。该公司的业务模式类似于今天的航空公司里程计划，它将印花出售给零售店，顾客收集这些印花后换取烤面包机之类的物品。随着时间的推移，顾客开始通过印花交易来换取各种电器和其他回报。对巴菲特来说，其吸引力在于收取零售店费用和赎回印花之间所产生的浮存金。1969年，巴菲特收购了伊利诺伊州国家银行（Illinois National Bank）以及洛克福信托公司（Trust of Rockford)。和巴菲特一样，伊利诺伊州国家银行的总裁吉尼·阿贝格（Gene Abegg）和国家赔偿公司首席执行官杰克·林华特（Jack Ringwalt）都拥有许多优秀品质：谨慎对待股东的资金，诚实，并且专注于工作。他们都是白手起家，一路打拼过来的。

1969年，股市创下新高，巴菲特联合有限公司不断获得巨额回报。随着市场进一步攀升，巴菲特宣布，他将关闭巴菲特联合有限公司。合伙人惊呆了。最初的投资者发现，他们的第一笔投资已从1万美元增长到26万美元。在13年的时间里，他们实现了每年31.6%的复合增长率，大大超过了道琼斯工业平均指数9.1%的复合增长率。尽管这样，巴菲特仍想退出。他告诉合伙人，由投机推动的股市不再合理，他不想干蠢事。他不断努力工作，想要扩展业务。

巴菲特卖出了投资组合中除多元化零售公司、蓝筹印花公司和伯克希尔·哈撒韦三家公司股票以外的全部投资产品，伯克希尔·哈撒韦公司如今包括了保险、银行以及股权投资等业务。在公司清算时，巴菲特给了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙人另一种选择：和他一道，将他们的现金或者按比例分得的股票一分为三，投资到三家现存的公司之中。避开了投机的市场，巴菲特继续搜寻那些有吸引力的、价值被低估的公司。1971年，他买入了喜诗糖果的控股股份。

到1973年1月初，道琼斯指数攀升到1 051点的历史高位。但伯克希尔·哈撒韦公司的1.01亿美元保险投资组合中，只有1 700万美元投资于股市，其他的全是债券。到达该高位后不久，市场开始回落并进一步下跌。1974年10月，道琼斯指数跌至580点的低位。投资者恐慌不已，巴菲特却兴高采烈。他又一次如鱼得水。在接下来的几年里，他又以低价进行了几笔大型收购，收购了位于帕萨迪纳市的储蓄和贷款机构韦斯科金融公司（Wesco Financial），并且买入了《华盛顿邮报》（*Washington Post*）和政府雇员保险公司（GEICO）的巨额股份。1977年，巴菲特买入了《布法罗新闻报》（*Buffalo News*）。他的年度致股东的信在投资者中传播的范围越来越广，那些投资者相信巴菲特的理念，认为投资的获利宝典是分析企业的本质与特点，而不是猜测他人愿意买入某只股票的价格。

1999年，在经营了34年之后，伯克希尔·哈撒韦公司的市值已经使其成为美国第74大公司。然而，它依然没有引起华尔街研究者的关注。股票分析师大多忽略了巴菲特的杰作。它是一家投资公司，还是一家真正的运营公司？巴菲特究竟是一位首席执行官，还是一位投资经理人？华尔街无法猜透巴菲特一反传统的做事方法，也没有认真地研究伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·哈撒韦公司。其他银行都从交易利润中支付股票研究的费用，但伯克希尔·哈撒韦公司不这样做。交易伯克希尔·哈撒韦公司的股票只能获得微薄的利润，其忠实的投资者不希望让更大的利润跑掉。

1999年，佩因·韦伯公司分析师爱丽丝·施罗德（Alice Schroeder）撰写了第一篇关于伯克希尔·哈撒韦公司的华尔街研究报告后，一切都发生了改变。她总结道，伯克希尔·哈撒韦公司是一家大型联合企业，它拥有庞大的投资组合，综合了各种不同的业务。但与其他联合企业不同，伯克希尔·哈撒韦公司拥有的各家子公司不会发挥协同作用。每家公司都独立运营，并且向巴菲特上交它不需要的资金，用来为伯克希尔·哈撒韦公司的股东们进行投资。

2010年，伯克希尔·哈撒韦公司进一步发展壮大，但它的运营模式并没有发生大的改变。巴菲特继续依赖他的经理们经营着公司，他依然花费宝贵的时间进行阅读与思考。就像一个淘金者，他细细审查来自报纸、企业年度财务报告以及其他出版物的数据，以寻找其他人不曾发现的价值。

巴菲特的测试清单

为了测定各公司作为投资对象的吸引力，巴菲特使用一份简明的清单。要通过他的测试，公司必须拥有：（1）合理的标价（在经济上是可靠的）；（2）“持久的竞争优势”（有着宽广的“护城河”）；以及（3）他能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解的业务（处于他的“能力范围”之内）。最后，公司的经理们必须热情地投入企业的经营中，只有这样的公司巴菲特才会投资。那些公司领导者不需要钱。他们工作是因为他们热爱自己的事业。

虽然巴菲特没有涉足日常的运营，但他密切地关注着各公司能产生多少现金。他要确定维持现有的增长率需要多少现金，以及有多少现金可以投资于别处，以便为伯克希尔·哈撒韦公司创造内在价值。

在2007年度致股东的信中，巴菲特介绍了他怎样根据各公司的资本配置方案来评估公司。他根据公司的增长成本将它们分为三类：卓越、良好和糟糕。这种分类方法使他独具慧眼，能够发现别人不能发现的蛛丝马迹。

喜诗糖果：卓越公司的代表

巴菲特将喜诗糖果归为“卓越”的类别。大多数首席执行官不会这样认为。2007年，喜诗糖果的销售量为3 100万磅，年增长率仅为2%。巴菲特到底发现了什么别人没有发现的东西？首先，喜诗符合巴菲特的经济标准：他为该公司支付了合理的价格。其次，该公司拥有持久的竞争优势：其优质的巧克力受到众多忠实顾客的青睐。第三，这是一项巴菲特能够理解的业务。第四，它的经理人非常优秀。但要列入星级，该公司还需要具有另一种吸引力：摆脱对现金的依赖，只需要少量的资本就可以持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长。在2007年致股东的信中，巴菲特解释了喜诗糖果的价值。

（1972年）我们以2 500万美元的价格收购喜诗糖果时，它的销售额为3 000万美元，税前利润不足500万美元。公司的运营资本为800万美元（每年还需要考虑几个月的淡季）。最终，公司实现了60%的税前利润。有两个因素帮助我们最大限度地削减了运营资本。一是货款及时回笼，消除了应收账款；二是生产与销售的周期很短，使得存货最小化。

去年，喜诗糖果的销售额为3.83亿美元，税前利润为8 200万美元。如今的运营资本为4 000万美元。这意味着从1972年以来，我们只需投资3 200万美元，便可以应对这种适度的规模扩大，以及稍许过度的财务增长。同时，税前利润总计达到13.5亿美元，扣除3 200万美元，其余的全部归入伯克希尔·哈撒韦公司账户。

巴菲特利用喜诗糖果的现金去收购其他有吸引力的公司。他写道：

正如亚当和夏娃偷吃禁果而繁衍了数十亿人类一样，喜诗糖果开启了我们后来许多滚滚而来的新财源（它对于伯克希尔·哈撒韦公司来说，就像《圣经》上所说的，丰腴膏沃而且生养众多）……并没有强制性的规则要求你必须把资金投入你赚取这些资金的地方。事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，那样做通常是错误的：真正在其有形资产上实现巨额利润的卓越的公司，往往不能长期维持其内部再投资的高回报率。

但是，与缓慢增长的喜诗糖果相类似的公司，在美国公司中很少见。为了产生像喜诗这样的利润，其他公司的首席执行官们通常需要“投资4亿美元”，而不是“3 200万美元”。为什么这样？因为大多数增长中的公司“既需要运营资本，以便成比例地增大销售额，同时还需要进行巨额的固定资产投资”。但喜诗不是这种情况。

飞安：良好公司的代表

伯克希尔·哈撒韦公司于1996年收购的飞安公司（FlightSafety），是“良好”公司的典型代表。与喜诗糖果一样，它具有持久的竞争优势，是领先的航空公司飞行培训服务提供商。巴菲特说，如果选择其他公司，“就像在外科手术前，对手术费斤斤计较”。当你被困在一个狭窄的座位上，升上1万多米的高空时，这是一个令人不寒而栗的场景。飞安公司在维持增长所需的资金数量上表现如何？不算卓越，但称得上良好。

每年，该公司必须投资于新的飞行模拟器，以培训飞行员来驾驶新型飞机。每台模拟器耗资约1 200万美元，并不便宜。巴菲特把飞安视为一家良好的公司，“但它的回报远不及喜诗糖果，以我们追加投资的5.09亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元来计算”。他解释道：

如果仅仅计算经济回报，飞安是一家良好但并非极为突出的企业。它那种高投入高产出的模式正是许多公司所面临的。例如，我们在政府监管的公用事业中的大型投资就属于这一类。从现在开始的10年里，我们将从这家公司中获得相当多的利润，但我们需要投资数十亿美元才能做到。

巴菲特从未忘记，只有当成本合理时，增长才是好事。

航空公司：糟糕公司的代表

糟糕的公司是那些收入增长迅速，但需要大量资金来维持增长，并且只能赚取微薄利润的公司。糟糕公司中的典型代表是难以找到任何竞争优势的航空公司。巴菲特解释说：

从莱特兄弟试飞成功的那天到现在，（航空业内）持久的竞争优势被证明纯属子虚乌有。事实上，假如当时有某个富有远见的资本家在基蒂霍克（莱特兄弟试飞的地方）的话，他应该把奥维尔·莱特打下来，帮他的后继者一个大忙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦首航启动，航空业对资金的需求就会日益庞大，难以满足。投资者在本应对它避而远之的时候，却往往受到公司增长的诱惑，将大笔的资金不断投入这个无底洞。令我感到惭愧的是，我也曾干过这种傻事，1989年，我让伯克希尔·哈撒韦公司买入了美国航空公司（U.S. Air）的优先股。可是付款支票上的墨迹未干，美国航空公司业绩就开始盘旋下落，不久，它就不再支付优先股的红利。不过最后我们算是很幸运的。在又一轮被误导的对航空公司前景的一片叫好声中，我们在1998年卖掉了手里的股票，竟然大赚一笔。在我们售出后的10年里，美国航空公司申请破产了，而且是两次！

好公司就是好的储蓄账户

巴菲特将这三类卓越、良好、糟糕的不同公司比喻为“储蓄账户”。卓越的公司就像“支付巨额利息，而且会年复一年增长下去的”账户。良好的公司就像那些支付有吸引力的利息，而且能够随着储蓄额的增加赚钱的账户。最后，糟糕的公司就像那些支付的利息本已不足，同时还需要你不断向其注入资金的账户，其回报当然令人失望。

现在，很容易理解为什么喜诗糖果吸引巴菲特的并不仅仅是糖果了。该公司是一台以巧克力为动力的赚钱机器。巴菲特精明地分配资本从而增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加伯克希尔·哈撒韦公司长期经济价值的能力，已经创下了别人难以超越的历史纪录。但他并不是一个人完成这一壮举的。他需要投资者的支持。事实上，他成功地吸引了世界上最忠诚的投资者。投资者的忠诚，促使巴菲特每天不知疲倦地工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

巴菲特如何为自己打工

我们大多数董事事与伯克希尔·哈撒韦公司的股东目标一致，也将他们的绝大部分资产投资于这个公司。我们在为自己打工。

——《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，第二条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住在工作场所附近的首席执行官并不多见。能够宣称他们十分热爱自己的工作，因此每天不知疲倦地工作的首席执行官则更少。但巴菲特就是那样的人，他喜欢这些迄今为止世界上最忠诚的股东，喜欢那些无论市场是涨是跌，都坚定不移地和他同甘共苦的股东-合伙人。在了解巴菲特怎样建立投资者忠诚度之前，你需要了解伯克希尔·哈撒韦公司有两类股票。到目前为止，巴菲特持有的这两类股票比任何人都多。

伯克希尔·哈撒韦公司的两类股东

投资者可以选择他们究竟想成为伯克希尔·哈撒韦公司的A类股东还是B类股东。价格是其中一个考虑因素。A类股票以天价交易。它是纽约证券交易所最昂贵的股票。2004~2009年，股票的交易价格最高时达到每股14.9万美元，平均价格超过每股10.3万美元。由于很少有人能买入哪怕一股，因此，投资者往往长期持有这类股票。这不仅仅是买入股票，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一种责任。他们看着它增长。

早期以每股18美元的价格购买伯克希尔·哈撒韦公司股票的投资者，会坚定地持有他们的股票。为什么要卖出并支付高额的资本利得税呢？因此，伯克希尔·哈撒韦公司股票的换手率比起市场上交易的普通股票的换手率明显低了很多。

1996年，华尔街的买手试图创办一只共同基金，复制巴菲特的选股和持股方法。这只新的基金吸引了很多想在伯克希尔·哈撒韦公司中分得一杯羹，却无法承担高额股价的投资者。但它违反了巴菲特的公平原则。首先，小投资者最终需支付高额费用来买入这只新的共同基金的份额。其次，华尔街通过模仿巴菲特，最终目的是将巨额佣金收入囊中。采用“华尔街不喜欢可口可乐，所以你应该严肃地考虑喜欢它”的策略，巴菲特创造了一种新的B类股票，并以A类股票1/30的价格进行交易。这一做法将进入伯克希尔·哈撒韦王国的价格门槛降低到每股约1 200美元，阻止了那些买手的做法。

想一想，在伯克希尔·哈撒韦公司的事务上，B类股东只有1/200的投票权。尽管只拥有象征性的投票权，但这些股东与A类股东一样忠诚。两类投资者都相信巴菲特会管理好他们的资产。作为伯克希尔·哈撒韦公司的最大股东，巴菲特经常提醒自己，他是在为自己打工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与公司同甘共苦

2009年年底，巴菲特持有伯克希尔·哈撒韦公司全部A类股票的31%和全部B类股票的9%。接下来8个最大的A类股票的个人股东只持有全部股票的3.2%多一点，而且前100位机构投资者持有的股票总数占A类股票的23%。其余的股票主要是由个人股东所持有的。

为什么投资者相信巴菲特会看管好他们的资金？那是因为他在为自己打工。巴菲特不仅拥有大量的伯克希尔·哈撒韦公司股票，而且这只股票也代表着他整个家族全部财富中的一大部分。同样，副主席查理·芒格在伯克希尔·哈撒韦公司中的所有权，也占他整个家族全部财富的极大份额。了解到两位最高管理者的这些情况，投资者晚上就可以睡个安稳觉了。巴菲特解释说：

> 芒格和我无法承诺你们一定会得到很好的回报。但我们可以保证，不管你们什么时候选择成为我们的合伙人，你们的资金和资产会与我们自己的紧紧绑在一起。我们对高薪没有任何兴趣，对利用期权或者其他种种手段来拉拢你们也没有兴趣。我们希望，只有当我们的合伙人赚钱时，我们自己才赚钱，而且赚钱的比率完全相同。此外，当我做了一些蠢事时，我希望你们能够得到一些安慰，要知道，我们的损失与你们的损失是同比例的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话讲，伯克希尔·哈撒韦公司的股票价格下跌，巴菲特的资产净值也会相应缩水。伯克希尔·哈撒韦公司的投资者知道，巴菲特与他们同甘共苦，而这会激励他做得更好。他从外部吸引那些精明的长期投资者，那些投资者也欣赏一位将自己的财富与股东的财富绑在一起、不拿一分一厘的额外红利和高额离职补偿金的首席执行官。

永远年薪10万美元

巴菲特的薪酬不同于大多数上市公司首席执行官的薪酬。巴菲特没有期待董事会批准数百万美元的薪酬，相反，他请求董事们不要增加他的薪酬。这一指令在2008年伯克希尔·哈撒韦公司的委任证书中进行了明确：

> 巴菲特先生的薪酬由公司董事会的管理、薪酬和任命委员会每年进行评估。由于巴菲特先生希望他的薪酬保持不变，自2004年此委员会成立之后，便不主张增加巴菲特先生的薪酬。在此之前，巴菲特先生向董事会建议了他的薪酬数额。过去25年里，巴菲特先生的年薪一直为10万美元，他不希望或者期望将来这一数额有所增加。

在伯克希尔·哈撒韦公司，薪酬是根据每股账面价值的增长而定的。公司不提供股票期权，因为那会稀释股东的利益。在伯克希尔·哈撒韦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，更大并不意味着更好，因此，公司不希望经理们只是因为增加资产而获得薪酬。巴菲特曾写道："我们的薪酬水平或者办公室的规模，永远不会与伯克希尔·哈撒韦公司资产负债表上的数额相联系。"他不是在开玩笑。自1962年巴菲特将办公室迁到目前的地址之后，这个全球金融巨头的总部从46平方米扩大到了1 000平方米。但到2009年年底，整个伯克希尔·哈撒韦帝国仅拥有21名员工。

与投资者交流

巴菲特教他的投资者会计知识，使他们能够理解公司怎样赚钱。他会在致股东的信中探讨一些指标和概念，比如保险浮存金和商誉。每次解释都有助于投资者评价巴菲特的管理方法，并确定他是否在使股东们的财富增值。

巴菲特承认，理解伯克希尔·哈撒韦公司的账目，并不像在公园里散步那样轻松。他警告他的股东-合伙人，传统的会计规则很少涉及公司的"真正经济业绩"。相反，他选择报告"我们控股的每一家主要公司的利润……这些数字，加上我们针对各家公司的情况提供的其他信息，通常会帮助你对它们作出判断"。

巴菲特预期投资者对完整的、诚实的披露十分关切，因此，他提醒投资者，他会努力将过去的成功经验和失败教训直率地告诉大家。他在《伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔·哈撒韦股东手册》中写道："你会发现，在我们的报告中，不存在'巨额冲销'的会计操纵，或者对季度或年度业绩进行重新组合或任何'缓和'的做法。我们总是会告诉你们，我们在每个球洞上击球多少次，并且永远不会在计分卡上做手脚。如果数字是非常粗略的'大概估计'，它们必定会为保险起见而有所保留，那么我们将使我们的方法保持连贯性和保守性。"

公平对待投资者

通过公平地对待所有投资者，巴菲特建立起了投资者忠诚度。比如，他拒绝在该年度与任何个人股东会面——不论是A类股东，还是B类股东。他在预先宣布的时间准时到互联网上公布公司所有的财务信息，以避免任何投资者获得额外优势。他拒绝提供赢利指导。

巴菲特希望伯克希尔·哈撒韦公司的股票在任何时候都以接近其内在价值的价格交易。他希望投资者在卖出他们所持有的伯克希尔·哈撒韦公司股票时，能够获得与买入时相当的每股商业价值。因此，他不会折价卖出伯克希尔·哈撒韦公司的新股。1996年，伯克希尔·哈撒韦公司发行新的B类股票，巴菲特宣布，这些股票不会折价发行，此举让市场震惊。他问道："为什么股东-合伙人希望经理-合伙人以0.8美元的价格卖出实际上价值1美元的资产？我们不会在发行B类股票的时候犯下那种罪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，永远不会。”

巴菲特的使命是公平对待投资者，同时使伯克希尔·哈撒韦公司的内在价值超过华尔街的其他公司。通常情况下，华尔街的承销商从他们的公司客户那里买入新发行的股票，并将他们自己公司数十亿美元的资本置于风险之中。他们打赌自己能够迅速卖出股票，并且将销售佣金和价格升值通通收入囊中。每天交易结束时如果有尚未卖出的存货就是一种潜在的灾难。这种过剩，可能导致新股的价格下跌，因而使早期的买家愤怒不已，破坏公司作为可信赖承销商的声誉。将新股的价格打折，有助于迅速卖出存货，并且保持定价完整性。

这种做法违背了巴菲特公平对待所有投资者的愿望。巴菲特的公平标准，加上他创下的历史纪录，有助于解释为什么股东对他每年仅提供一次报告感到满意，也表明了股东们愿意以上万美元的价格买入一股股票的原因。

作为为自己打工的公司老板，巴菲特告诉投资者，不要指望能够获得从其他首席执行官那里获得的标准待遇。伯克希尔·哈撒韦公司没有专门负责投资者关系的部门。事实上，巴菲特本人就是公司负责沟通和投资者关系的部门。尽管股东们可以打电话询问股票持有和年度大会的常规信息，但他们无法获得“为什么奈特捷公司（NetJet）的销售额在欧洲出现了下降”，或者“哪些股票对巴菲特而言有吸引力”之类的信息。公司没有专门负责投资者关系的专业人士。相反，致电者会被引导到公司的网站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去浏览刚刚发布的新闻。

要记住，伯克希尔·哈撒韦公司与投资者的全部交流活动，仅仅包括每年的致股东信、年度股东大会、由于某些事件而召开的新闻发布会(比如季度赢利情况以及宣布收购或者其他方面的变化)，以及美国证交会要求提供的财务报告。现在，你应该明白巴菲特致股东的信为什么如此重要了吧？每年，他必须通过这种交流方式使投资者更加信任他。

有些怀疑论者总在想，巴菲特所拥有的投资者忠诚度，会不会使他变成华尔街上的吹笛人。他们没有把伯克希尔·哈撒韦公司看成是根据普通原则联合起来的投资者团体，而是怀疑伯克希尔·哈撒韦公司拥有一群从不质疑巴菲特的狂热追随者。我猜想，这些怀疑论者几乎没有人仔细看过巴菲特致股东的信。如果他们仔细看过，他们就会发现，巴菲特希望坦诚地对待他的投资者，而不是对投资者遮遮掩掩。

各位读者可以细细品味第七章和第八章的“精彩解读”，以便汲取巴菲特的智慧。这些对巴菲特致股东信中精彩内容的解读极具开创性，而且提供了针对会计和经济价值的可靠观点。在资本主义出现以前，没有哪位首席执行官会以这种原则与他的合伙人沟通，即站在投资者的立场上，为投资者提供他们所需要的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

巴菲特投资秘诀

25大精彩解读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特致股东的信记录了他理解金融市场在短期内缺乏内在逻辑、人类情感妨碍理性判断，以及如何发现经济价值是创造财富的关键等真理的心路历程。他的信更加坚定了他与投资者同甘共苦的信念。现在，你已基本了解了巴菲特致股东信中所体现出来的资本配置原则，它们将帮助你从他的信中获取宝贵信息，并且在你理解其他首席执行官的信件时加以运用。

2009年2月28日，当巴菲特的信在互联网上发布时，许多专家误解了他的信，他们仅仅引用了半句话“经济将处于混乱中”，而漏掉了“但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌”。假如你根本不管这些专家怎样解读，你可能在市场降到1996年以来的最低水平时冒险进入其中。如果你买入并持有了具有持久竞争优势、健全的经济基础以及优秀经理人的公司的股票，那你今天将会更富有。

本书将使你免受那些目光短浅的专家们的误导。接下来的25条精彩解读，或者说投资秘诀，都摘自2008年巴菲特致股东的信。每一条精彩解读都引用了巴菲特的原话，并且伴有着重突出某一关键原则的评论。每一条解读的最后都以一条真谛、一次教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

训来总结，有助于提高你的金融智商。

这25条精彩解读分别归入两章——"巴菲特教你做聪明的投资者"以及"巴菲特怎样挑选投资对象"。在你完全理解了这些精彩解读之后，我们将回到关于巴菲特的最难解的谜题：他创造了不可超越的业绩纪录，但为什么首席执行官、公司董事以及有影响力的投资者们都忽略了他的原则？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

巴菲特教你做聪明的投资者

我不打算预测整个市场——我尽全力寻找价值被低估的证券。然而，我的确认为，公众普遍接受的股票投资必将赢利的理念，最终将带来麻烦。如果这种情况出现，就连那些被低估的证券的价格也会大受影响，但其内在价值不会受到影响。

——沃伦·巴菲特，1958年《致合伙人的信》，

写于1959年2月11日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀1：不要相信那些使市场恐慌的消息

(从1965年到2008年的44年中) 75%的时间里，标准普尔指数股票都是赢利的。我猜测，接下来的44年中，大概会保持相同的比例。但无论是查理·芒格还是我，都不能提前预知哪些年份赢利，哪些年份亏损（我们固执地认为，没有任何人能够准确地预测)。比如，我们能确定，整个2009年的经济将处于混乱中，但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌。

谁能够质疑，批判性的提问与分析对于民主社会至关重要？然而，现代社会中，独立思考不仅日益缺乏，而且令人害怕。专家们每时每刻都在告诉我们应该想些什么。他们从真正的思考者那里断章取义，中断和破坏了我们的推理。

一个例证便是，2009年2月28日巴菲特发表其2008年致股东的信时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引发了巨大的恐慌。请大家想一想从信中第四段摘录出来并被频繁引用、很大程度上被误解的半句话："整个2009年的经济将处于混乱中"……

巴菲特的话通过互联网、电视媒体以及纸质媒体，在全世界范围内迅速传播。到3月2日市场收盘时，标准普尔500指数已经跌至20年来的最低点。我们无法判断对这句话的引用对这次暴跌产生了多大影响，但它的确对提升市场信心没有任何好处。

请注意，在引用"经济将处于混乱中"时，专家们忽略了"但这不会告诉我们股市究竟会涨还是会跌"。巴菲特提醒我们，经济和市场就像一对夫妻，尽管相互结合，但却是独立的个体，有着各自不同的特点。为什么这一结论被忽略了？原因之一在于，专家们要靠恐慌的效果来提高自己的知名度。但他们是否也害怕令他们的世界颠倒的原则？

巴菲特真谛

对经济前景的预测，无法推断股票市场的涨跌。

秘诀2：市场的悲观情绪是你投资的朋友

去年，在"资本配置的前线"，公司进展不错。伯克希尔·哈撒韦公司一直是公司和证券的买家，而市场中的混乱推动了我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购。在投资时，市场的悲观情绪是你的朋友，愉悦情绪则是你的敌人。

巴菲特所说的"资本配置的前线"是什么意思？他的这一术语听起来像是在进行一场投资战争。事实上，巴菲特认为自己不仅是首席执行官，也是首席资本配置官。他必须确保伯克希尔·哈撒韦公司的现金安全，并且随着时间的推移能够为投资者带来更大收益。

与伟大的将军一样，巴菲特知道出其不意和经过时间检验的原则的价值。他练就了坚韧不拔的心理素质，将市场的悲观情绪视为朋友。当人人都想逃离市场时，他选择部署他的投资。巴菲特不会枕着现金睡大觉，也不会将其投资于美国国债，而是寻找不同寻常的投资机会。

巴菲特投资运作的成功早已被证明。在他对伯克希尔·哈撒韦所属公司产生的现金进行再投资时，他赢得了一场又一场的战斗，而且，随着时间的推移，那些资金越来越多。巴菲特敏锐地观察资金成本与收益，总结出了在过去44年里，伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值年复合增长率为20.3%，超过同一时期标准普尔500指数年复合增长率的两倍。

巴菲特真谛

优秀的首席执行官需要成为严守纪律的资本配置官。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀3：亏损不是世界末日

伯克希尔·哈撒韦公司的价值主要来自两大领域。第一是我们的投资，包括股票、债券和现金等价物。到年底时，这部分资产价值总计达到1 220亿美元（其中不包括我们的金融部门和公用事业公司所作的投资，它们被算做第二部分价值）。在这一总数中，约有585亿美元是由我们的保险浮存金投资贡献的。

伯克希尔·哈撒韦公司的第二部分价值是来自除投资和保险业务之外的其他收益。这部分利润由我们67家非保险公司贡献。我们把承保利润排除在外，因为保险业务的价值在于它所产生的可投资资金，我们已将其归入第一部分价值了。

2008年，伯克希尔·哈撒韦公司的投资组合账面价值从每股90 343美元（在扣除少数股东权益之后）下跌到77 793美元，这是由于市场价格下跌而导致的，而不是因为股票或债券的抛售所致。第二部分价值从每股4 093美元的税前赢利，下降到每股3 921美元（同样扣除少数股东权益）。这两项业绩都不尽如人意。

与普通投资者一样，巴菲特也因为市场的下跌而受到重创。到2008年年底，他报告说，伯克希尔·哈撒韦公司投资组合的每股账面价值下降了14%。和我们的投资组合一样，巴菲特的投资组合也在缩水。世界上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最精明的投资者也同我们一样经历着痛苦。这让人们感到意外。他那么精明，为什么会亏损？答案很明显，他也是人，并非真正的“神”。但这里有一个更有意思的问题：巴菲特在投资收益下降时做些什么？答案是：他通常什么也不做。

在信中，巴菲特写道，他的投资组合的缩水，“是由于市场价格下跌而导致的，而不是因为股票或债券的抛售所致”。这种缩水是账面亏损。巴菲特知道，市场就像天气，总有一天会好转。所以，他的优质股票的投资组合必然会再次上涨，使伯克希尔·哈撒韦公司的净值再度增长。巴菲特买入股票并持有它们。不管是谁来接管伯克希尔·哈撒韦公司，可能都会这样做。这是伯克希尔·哈撒韦公司的基因。

如果巴菲特也像《鸡仔总动员》(*Chicken Little*)中的小鸡一样，被树上掉下来的松子砸到脑袋时恐慌不已，认为天马上要塌下来了，那将会如何？如果巴菲特在市场处于底部时卖出股票，伯克希尔·哈撒韦公司将会出现真正的亏损。尽管这会让他们得到一些税收优惠并筹集到现金，但那些资金能投到哪里？再投入股市之中？当恐慌开始蔓延时，这并不是一种可能的行动方案。伯克希尔·哈撒韦公司的股东们很幸运，因为巴菲特保持着清醒的头脑：当经济开始复苏时，他们的财富也会再度增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

避免患投资路上的杞人忧天综合征。

秘诀4：价格下跌时更要关注价值

> 此外，我们继续持有的债券和股票的市值也随着市场的整体下跌而出现明显下滑。这并没有令芒格和我烦恼不已。事实上，如果我们拥有可用的资金来增加头寸的话，我们喜欢那样的价格下跌。很久以前，我的导师本杰明·格雷厄姆就告诉我："价格是你付出的，而价值是你获得的。"不论是短袜还是股票，我都喜欢在它们的价格明显下跌时买入优质商品。

由于哥伦比亚大学的导师本杰明·格雷厄姆的教导，巴菲特没有患上"杞人忧天综合征"。格雷厄姆是一位成就非凡的导师和投资者，也是一个不同寻常的人。巴菲特在1976年为格雷厄姆写的悼词中说，他这位以前的教授和老板，希望每天"都做一些愚蠢的事、一些有创意的事以及一些慷慨大方的事"。

格雷厄姆这位价值投资者发明了分析股票的原则。在他之前，华尔街并不存在投资规则或原则之说。巴菲特称，格雷厄姆最著名的话就是："价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格是你付出的，而价值是你获得的。”

投资的这种价值衡量方法在当代赌场式资本主义社会中已经不再流行。技术的进步使得股票交易像轮盘赌一样能够迅速带来资金的大量流入或流出。但巴菲特不会把公司仅仅视为一张张交易单。他设法买入具有竞争优势的公司，这些公司是由值得信赖的经理们经营的，并且公司的业务是他能够理解的。

这些品质使巴菲特有信心预测来自这类公司的终身现金流。将这种现金流进行折现，就确定了公司当前的内在价值。然后，他将安全因素考虑在内。为了提高他的投资回报，他会以低于每股内在价值的价格买入优质公司的股票。

你拥有的住宅，其内在价值为多少？在如今萧条的市场中，它是否比你买入时的价值更大？如果是这样，你的投资就是精明的。但是，如果你是在市场顶点时买入的，怎么办？在如今这种萧条期，你的投资可能低于其内在价值。在伯克希尔·哈撒韦公司，价值是根据其经济价值，而不是投机的泡沫价格来衡量的。

巴菲特真谛

请记住我导师的话：“价格是你付出的，而价值是你获得的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀5：慎重对待抵押贷款

克莱顿家园公司是移动房屋行业最大的公司，去年交付了27 499套住宅。这占该行业全部交付住宅81 889套的34%左右。2009年，我们的市场份额会进一步增加，部分原因是该行业的其他绝大部分公司正身陷困境。自1998年售出372 843套住宅的高峰之后，整个行业的住房销量都在稳步下降。

那时候，这个行业内大多数公司的销售业绩都糟透了。我曾描述这段时期为“本不该当债主的人，把钱借给了本不该欠债的人”。

首先，本来很重要的分期付款的首付经常被忽略，大家有时候弄虚作假（“我看他们家的猫值2 000美元。”销售人员说。贷款被批准后他能获得3 000美元的佣金）。借款人同意签署自己根本不可能偿还的每月分期付款协议，因为对他们来说，不存在任何损失。最后，抵押贷款债券被打包，然后由华尔街出售给深信不疑的投资者。这一系列愚蠢至极的事，必将收获恶果，事实也正是如此。

价值2 000美元的猫令人印象深刻。它听起来十分可笑，然而那些买下房屋却无力付款的人们，事实上就是买下了价值2 000美元的猫。我打赌，如今他们一定想从猫的九条命里至少借一条命来。或许他们在下一次买东西时，能够想到要比较一下所买东西的价值和他们支付的价格。那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们才有可能不被那些对佣金如饥似渴的销售员的大肆吹嘘所诱惑。如果有人告诉你，买下“投了保险”的债券是十分安全的，你也应如此。

正如巴菲特提醒我们的那样，这一系列愚蠢至极的事，必将收获恶果。他的警告唤起了人们对艾瑞莎·富兰克林（Aretha Franklin）的纯金唱片《傻瓜一族》的注意，同时，这也是2008年严重金融危机的主旋律。

巴菲特真谛

一系列愚蠢至极的事，必将收获恶果。

秘诀6：买房要量入为出

大部分关于目前房地产危机的评论都忽略了一个至关重要的事实，那就是大多数违约并不是因为房屋的价值低于其抵押物品的价值(所谓的倒置贷款)，而是因为借款人还不起他们答应偿还的月供。那些通过借贷而不是节衣缩食来支付首付款的买房人，很少是因为房屋价值现在低于抵押贷款价格而违约的。相反，当他们无法支付月供时，他们就甩手不干了。

拥有自己的房子是件好事。我和家人50年来一直住在我们现在的房子里，将来还会继续住下去。但是，人们买房的主要动机，应当是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家的喜悦以及实际居住，而不是指望它赢利。此外，购买的房子也应当与购买者的收入水平相符。

当前房地产市场的崩溃，应当让买房人、放贷人、经纪商以及政府学到了一些简单的教训，吸取这些教训，才能确保将来的市场稳定。买房时应当至少预付10%的首付款，而且月供也要在借款人可以轻松负担的范围内，不至于影响他的生活。对买房人的收入应当予以仔细核实……让人们拥有住房虽然是一个理想的目标，但不应成为我们国家的首要目标。让人们保住自己的住房，才是国家的目标。

人们的住宅应当与抵押贷款相匹配，这需要像制作一件量身定做的西服那样精心。购房款必须与人们的收入水平相符，与他们未来的收入相符。买房子不像买彩票那样简单。

这是一种定期付款。正如巴菲特所指出的那样，“家的喜悦以及实际居住”应当是人们买房的主要动机。如果为了支付每月的月供而发愁，因为付款额超过了你的收入，那就谈不上喜悦之情了。总会有无法预料的事情发生。

伯克希尔·哈撒韦公司的副主席查理·芒格曾说过：“幸福就是量入为出地生活。”在这一点上，他比那些并未持有数十亿美元伯克希尔·哈撒韦公司股票的人更容易做到，但这是一条金科玉律。量入为出地调配你的资源吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特告诉我们，从房地产市场危机中吸取的教训其实很简单："买房时应当实际支付一笔真正的、至少达到房屋总价10%的首付款。"此外，房屋的月供必须经过放贷人的仔细核实，而且不能超出家庭预算。

我们需要的公共政策，应当使人们能够保有他们的住房，并且避免将来的信用危机。居者有其屋是一个理想的目标，但是，如果让那些买不起房、还不起月供的人暂时拥有他们的房子，受益的只是那些收取佣金的抵押贷款经纪商。为了确保美国梦不至于变成美国噩梦，购房人需要了解在房地产市场上投机与投资的区别。听从芒格的建议，可以减轻你将来的压力和焦虑，如果你现在还没有感觉到。

巴菲特真谛

量入为出地生活。

秘诀7：要重视商誉

伯克希尔·哈撒韦公司的制造、服务与零售业务涵盖范围很广。让我们看一看这一业务部门的总资产负债表和损益表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年12月31日资产负债表（百万美元）

资产		负债及所有者权益	
现金和现金等价物	2 497	应付票据	2 212
应收账款和应收票据	5 047	其他流动负债	8 087
存货	7 500	总流动负债	10 299
其他流动资产	752		
总流动资产	15 796		
商誉和其他无形资产	16 515	递延税款	2 786
固定资产	16 338	长期负债和其他负债	6 033
其他资产	1 248	权益	30 779
	49 897		49 897

损益表（百万美元）

	2008	2007	2006
营业收入	66 099	59 100	52 660
运营支出（包括折旧费用：2008年12.8亿美元，2007年9.55亿美元，2006年8.23亿美元）	61 937	55 026	49 002
利息支出	139	127	132
税前利润	4 023*	3 947*	3 526*
所得税与少数股东权益	1 740	1 594	1 395
净收入	2 283	2 353	2 131

*不包括采购项目调整。

这一部门的产品五花八门，从棒棒糖到汽车住宅无所不包。去年，这一部门的股票市值增长了17.9%，令人印象深刻。同样值得一提的是，这些业务在实现那样的高回报时，只用了最小的财务杠杆。显然，我们有些业务非常出色。不过，我们在收购这些公司时有很多支付了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

溢价（在我们的资产负债表中的商誉一列）。这些收购让我们的账面资产价值下降了8.1%。

在巴菲特关于伯克希尔·哈撒韦公司制造、服务和零售业务的报告中，他告诉我们商誉的重要性。

商誉是一个会计术语，用于描述在收购一家公司时所支付的超过其账面价值的金额。换句话说，商誉就是从其资产（公司拥有的）中扣除负债（公司欠下的）之后剩余的部分。商誉是一个实际的数字，但它并不能告诉我们公司将来的赢利能力如何。

巴菲特为这些公司付出了更多，因为他预计它们将来能够大把大把地赚钱。在这种情况下，商誉的数字关系不大。然而，如果没有实现收益的增长，那么，商誉的数字将根据公司的利润来衡量。

巴菲特告诉我们这将对投资者回报产生怎样的影响。巴菲特在计算回报时将为商誉而支付的金额包括在内，通过这种方法清楚地揭示了商誉的“成本”。2008年，伯克希尔·哈撒韦公司的净资产收益率仅为8.1%，其中包括了商誉，与不包含商誉的有形资产净值回报率17.9%形成了对比。

没有哪家公司像巴菲特这样详细地报告并解释商誉的成本，即便是美国最大的公司，也在他们的资产负债表上计入了巨额的商誉。这一信息十分重要。如果公司用于收购的资金超出了被收购公司将来可能产生的收益，那么，投资者就受到了损害。巴菲特是我认识的首席执行官中唯一一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位提供这些信息的人。因为他知道，投资者希望了解这些信息。

巴菲特真谛

优秀的领导者都是优秀的老师。

秘诀8：持久才能创造财富

尽管全年的业绩令人满意，但是这一部门的多数企业的赢利从去年第四季度开始下滑，预计2009年情况会更差。尽管如此，即使是在今天的条件下，这一部门也会继续保持强大的赢利能力，而且会继续为其母公司带来显著的收益。总体上，这些公司去年提高了竞争力，部分是由于我们的财务优势使我们可以进行能够带来增值的大型并购。而我们的竞争对手要么在忙着应付危机的洪水，要么已经被淹没了。

在这一年中，MiTek、本杰明·摩尔（Benjamin Moore）、尖端砖（Acme Brick）、森林之河（Forest River）、美联（Marmon）和CTB也进行了一次或多次并购。CTB公司在农业设备领域进行全球运营，自我们2002年收购它以来，它已经收购了6家小型公司。当时我们花了1.4亿美元来收购这家公司。去年，它的税前利润是8 900万美元。CTB公司的首席执行官维克·曼奇内里（Vic Mancinelli）在我们收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购该公司之前就一直遵循与伯克希尔·哈撒韦公司相似的经营原则。他每天把小事做好，从不偏离正轨。从现在开始的10年内，维克将经营更大的业务，更为重要的是，他将会获得更高的投资回报。

巴菲特报告说，伯克希尔·哈撒韦公司的制造、服务和零售业务部门当年取得了令人满意的业绩。然而，它们的赢利从2008年第四季度开始下滑，因为这些公司的业务取决于消费者的信心和支出。尽管这样，巴菲特依然对它们的前景表示乐观。伯克希尔·哈撒韦公司的财务优势，使得这些公司能够在金融危机中抓住机遇。他名下公司的经理们能够以合适的价格并购其他的公司。

伯克希尔·哈撒韦公司旗下的制造业公司之一、农业机械公司CTB的首席执行官维克·曼奇内里说明了这种乐观主义的另一个原因。2008年，CTB公司赢利8 900万美元。自2002年巴菲特并购CTB以来，该公司平均每年产生11%的回报，与标准普尔指数仅仅3%的回报形成鲜明对比。这样一家经营基本业务的公司，怎能获得如此令人印象深刻的回报？它不是通过金融创新或改变游戏规则的并购来实现的。相反，曼奇内里每天把小事做好，而且从不偏离正轨，但缓慢和稳定的赢利并不能使公司登上报纸头条。投资者们进入股票市场，仍然会把他们的资金投入龟兔赛跑中的兔子身上，而不是乌龟身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

缓慢和稳定的赢利，可以创造持久的财富。

秘诀9：要当心私募股权基金

几年以前，我们的竞争者以“杠杆收购运营商”而远近闻名。但后来，杠杆收购成了一个贬义词。因此，在奥威尔式的时尚潮流中，这些收购公司决定改变它们的名号。但是，没有改变的是它们运营中的关键要素，包括它们十分喜爱的收费机制和杠杆融资。

它们的新标签变成了“私募股权基金”，这样的名称完全颠倒了事实。由这些公司发起的收购，几乎全都不可避免地导致被收购方资本结构中权益部分被大大削减。大量的这类被收购公司在两三年之内便会濒临破产，因为它们的私募股权收购者为它们累积了巨额的债务。如今，大部分银行债务以低于票面价值七折的价格出售，而政府债务价格更低。应当注意的是，私募股权公司并没有急于向那些急需资金的被收购公司注入股本。相反，它们正在设法使基金变得更加保密。

乔治·奥威尔（George Orwell）在他的著作《1984》（发表于1949年）中描述了一种令人不寒而栗的未来：政府会控制人民的思想。它迫使每个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人反复地大声高喊“自由是奴隶”、“无知是力量”之类的口号。然而，巴菲特指出，这种认知不一致并不比“私募股权”更加荒唐。

想一想吧。为什么我们称那些以巨额债务收购上市公司的人为“私募股权投资者”？更为准确的名称应当是“大量举债，同时为了控制上市公司而尽可能少向其中注入股本的投资者”。记住，债务资本比股票廉价多了。在困难时期，债务投资者会先于股票投资者获利。

但是，与那些在信用泡沫时期过度举债买房的人一样，私募股权投资者对他们秘密收购的公司采用了过度的杠杆融资。巴菲特说，这些陷入困境的公司的银行债务“以低于票面价值七折的价格”出售，而且，由公众持有的债务的市场价格“甚至更低”。

巴菲特用反感的语气评价道，那些对债务上瘾的收购者，不是将他们自己的资金注入陷入困境的被收购公司，而是使他们的资金“极度保密”。他们的所作所为不像是所有者，而像是承租者。

不久前，私募股权巨头被称为“杠杆收购运营商”。在那以前，他们被称为“公司狙击手”。对伯克希尔·哈撒韦公司来说，幸运的是，巴菲特从来不会被这种文字游戏迷惑，尽管我们的媒体一遍又一遍毫不怀疑地鼓吹这些游戏。

巴菲特真谛

改头换面的杠杆收购可以让你陷入财务困境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀10：高定价投资风险时代到来了

投资界已经从低定价风险中走出来，进入高定价风险之中。这种变化并非轻微的调整，钟摆[①]已经从一端摆动到另一端。几年以前，我们会觉得如今的现象不可思议——信用评级较高的市政债券或公司债券回报丰厚，而零风险的短期国债收益却几乎为零，长期国债的情况也好不了多少。将来，人们在撰写这个十年的金融历史时，无疑会提到20世纪90年代末的互联网泡沫以及21世纪初的房地产泡沫。但2008年年底的美国国债泡沫，应当也会被认为同样显著。

在当前的收益水平上，坚定地持有现金等价物或者长期政府债券，几乎肯定是一种极其糟糕的策略。当然，随着金融市场的混乱进一步加剧，在执行这一策略的过程中，这些金融工具的持有者会感到越来越惬意，甚至到了沾沾自喜的地步。当他们听到评论员声称“现金为王”时，即便那些现金的收益已经接近于零，而且购买力在不断下降，他们仍会觉得自己的决策很英明。

但是，别人的赞扬并不是投资的目标。事实上，别人的赞扬通常与投资的收益背道而驰，因为它给投资者的大脑“打了一针镇静剂”，使之不善于接受新的事实，也不会去重新检验过去形成的结论。要当

① 在投资市场里永远盛行“钟摆理论”，意思是市场没有中庸之道，只有各走极端。市道一旦好转，就会升到令你不敢相信；一旦逆转，就会跌到令你害怕。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心那些引起了别人赞扬的投资活动，伟大的投资通常是乏味的。

两种截然相反的形象可以反映金融市场的运作。其一是心电图的峰值和底部。这种曲线类似于股价走势图，显示了随着时间变化而出现的高点和低点。另一种形象便是巴菲特所喜欢的钟摆。他评价道，在过去几年里，市场“从一端摆向了另一端”，并且从“低定价风险，摆动到了明显的高定价风险”。

2008年年末，投资者受到股市波动的影响，开始逐渐将自己的资金投入“安全”的国债之中。对短期国债的需求猛增，使得其回报几乎为零，而长期国债的回报也微乎其微。这种急于寻求安全的做法压低了价格，并抬高了优质的市政债券和公司债券的收益。巴菲特指出，金融历史学家将把这种“美国国债泡沫”与最近发生的其他泡沫一起载入历史。

巴菲特没有跟随这种买入国债和囤积现金的趋势，而是购买了在这一泡沫中被过低定价的投资产品。他警告说，寻求别人对我们的投资策略的赞扬是危险的，这会使我们的大脑处于麻痹状态。他希望他的投资令别人感到沉闷而乏味。

巴菲特真谛

貌似安全的投资可能不安全，要质疑别人的假设，并对新事物保持开放的头脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀11：质疑基于历史的金融模型

投资者应当对基于历史的模型持怀疑态度。这些模型是由言语乏味的传教士用诸如贝塔、伽玛、西格玛之类的神秘术语构建的，往往看上去令人印象深刻。但是，大多数时候，投资者忘了去研究这些符号背后的假设。我们的建议是：当心那些用公式来迷惑人们的“学者”。

我们能将全球经济崩溃归罪于莎士比亚吗？他在名剧《暴风雨》（*The Tempest*）中写道：“以往的一切都只是开场的引子。”他重申了一种观点，即过去会塑造甚至决定我们的现在。这句名言被镌刻在华盛顿特区国家档案馆的墙上。有了这句名言，我们难以去追究那些根据过去的经验而设计新的投资策略和金融产品的首席执行官和投资银行家们，但巴菲特强烈呼吁我们质疑这些基于历史的模型。他警告说，盲目地依赖过去来预测未来，也许是通往贫民窟的门票。

当评级机构、投资者、金融产品销售人员不假思索地依赖历史时，住房抵押贷款证券出现了巨额亏损。这些人回顾了“房屋价格只会适度上涨，而且住宅市场中的投机行为可以忽略不计”的时代。他们根据经验假定今天的违约率与过去相同，但现实早已完全不同：2006年和2007年的新建住宅价格已经上涨到投机的水平，贷款标准已经恶化，大量的购房者买下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了他们无力负担的房子。巴菲特写道："简而言之，宇宙的'过去'与宇宙的'现在'有着极不相同的特性。但是出租者、政府和媒体很大程度上没有意识到这一十分重要的事实。"

那些开发出在统计学上有效的回测金融模型的学者（包括一些获得诺贝尔奖的经济学家们）支持新型证券的发明，但他们没有检验基本的假设是否正确。这些创造出基于历史模型的人应该完整地考虑一下莎士比亚的这句名言："以往的一切都只是开场的引子，以后的正文该由我们来干一番。"

巴菲特真谛

当心那些用公式来迷惑人的学者。

秘诀12：金融衍生品是危险的

金融衍生品是危险的。它们显著增大了我们的金融体系中的杠杆率和风险。它们使得投资者几乎不可能理解和分析我们最大的商业银行和投资银行。它们让房利美和房地美可以连续作出大量虚假的收益报告。房利美和房地美是如此深奥难懂，以至于它们的联邦监管者，即联邦住房企业监督办公室（OFHEO）的100多名员工居然完全没有发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现它们在做假账，尽管他们除了监管这两家公司以外什么事都不做。

金融衍生品是一种金融合约，它要求在将来的某个日期进行交割。交割的数量取决于预先确定的指标，比如股票、指数、商品、债券和货币的价值等。换句话讲，金融衍生品使得金融专家能够交易那些基于与某种资产相关的物品价值的证券，而不是该种资产本身。这种灵活性刺激了金融创新。

在巴菲特2002年的致股东信中，他鸣响了警报，称金融衍生品为“金融界的大规模杀伤性武器”。他宣布自己正在解除一个包含23 218份金融衍生品合约的投资组合，那些合约是他在1998年并购再保险业巨头通用再保险公司时接管的。没有人强迫巴菲特这样做，他只是不想持有他无法理解的东西。摆脱这个投资组合，并不是件容易的事。

5年后，在付出了4亿美元的代价后，巴菲特在他2006年的致股东信中宣布，他基本上完成了上述任务。他之所以能够成功是因为在这一时期，信贷条件异常宽松，市场流动性充裕。巴菲特警告说，在信用紧缺的环境下，几乎不可能摆脱这种巨大的投资组合。巴菲特引用了莎士比亚的“皆大欢喜”。

在这些可怕的警告之后，如果知道巴菲特在同一封信中说，他还有251个衍生品合约悬而未决，读者也许会感到震惊。意识到这些投资选择的虚假表象，他向投资者保证：（1）他没有解除的这些合约，每一个都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误定价的，将来一定会增值；（2）他亲自管理着这些合约，包括控制交易对手违约风险；（3）每个合约都有明确定义的尺度来确定其未来的价值。不论你是否对此感到满意，你还能够找到另外一位首席执行官如此清楚地阐述这些金融衍生品怎样在他的监控之下达到这些可评估的标准吗？

巴菲特真谛

与那些能够解释金融衍生品风险的首席执行官一道投资。

秘诀13：金融衍生品的多米诺骨牌式风险

一笔正常的股票或债券交易会在几天内宣告结束，交易的一方获得现金，另一方获得证券。因此，交易对手违约风险会迅速消失，这意味着信用问题不会累积。这种迅速交割的过程，是保持市场完整性的关键所在。事实上，这也是纽约证券交易所和纳斯达克在1995年将交割期限从5天缩短到3天的原因。

与股票和债券的交易相反，金融衍生品合约通常在几年甚至几十年内都不会交割，交易对手之间有巨大的索赔权。“纸质”资产和债券（通常难以量化）变成了财务报表的重要部分，尽管这些物品在很多年之内是无法生效的。此外，大型金融机构之间形成了一张可怕的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互依赖的网络。在少数大型交易商的手中，集中掌握着数十亿美元的应收账款和应付账款，那些交易商往往会进行高杠杆融资。想避免此类麻烦的参与者，与那些不想患上性病的人面临着同样的问题：不仅要考虑你与什么人发生关系，还要考虑他/她与什么人发生过关系。

在2002年致股东的信中，巴菲特指出，通用再保险公司的金融衍生品合约涉及884个交易对手。由于这些金融衍生品合约要经过很长时间才交割，因此，可能会有某些不可预知的事件对发行者和交易对手之间的关系产生负面影响。比如，一旦金融衍生品合约的发行者陷入信用危机，他们必须增加抵押以支持该交易。巴菲特将这种抵押追缴风险同样视为定时炸弹。

2008年4月3日，这一定时炸弹爆炸了，当时的纽约联邦储备银行行长蒂姆·盖特纳（Tim Geithner）解释了拯救贝尔斯登的必要性："贝尔斯登的金融衍生品交易对手会突然发现，他们所拥有的重要金融头寸，本来是用以保护他们不受金融风险危害的，结果却在一夜之间失去了作用。如果那样，将触发市场中进一步的错位。这可能使贝尔斯登的交易对手加速清算他们手头持有的、针对那些头寸的抵押品，并且试图在已经十分脆弱的市场中复制这些头寸。"巴菲特将这种官方语言翻译为："为了避免不可预知规模的金融连锁反应，我们要进行干预。"

巴菲特指出，公司如果四处开展业务，并且累积巨大的交易对手违约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险，就可以迅速获得政府的支持。他总结道："基于这种恼人的现实，对于那些大量进行杠杆融资，经营着巨额的、像无底洞似的金融衍生品交易的野心勃勃的首席执行官来说，公司生存第一法则应该是：即使是最无能的人也不会这样做，这是令人难以想象的糟糕之举。"

巴菲特真谛

记住，巨额的、像无底洞似的金融衍生品依然是金融界的大规模杀伤性武器。

秘诀14：透明不是解决市场问题的良方

更大的"透明度"也无法解决金融衍生品引发的种种问题，尽管这种方法是政治家、评论家以及金融监管者最喜欢的处方，他们认为这可以防止出现严重的问题。我没有听说过哪一种报告机制能够准确地描述和评估庞大而复杂的金融衍生品投资组合中的风险。审计人员无法审核这些合约，监管人员无法监管它们。当我读到涉及这类金融衍生品交易的公司年度财务报告中的"事项披露"部分时，我只知道自己最终对这些公司的投资组合状况一无所知（然后还得吃几片阿司匹林缓解头痛）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“透明度”这一词语源自拉丁语“parere”，意味着“易于理解或者被看穿”。而“坦诚”这一词语源自“candere”，意味着“晒太阳”，它被定义为“在态度和言语方面诚实和坦率的品质”。这种更深层次的定义扎根于人们的行为之中，也是我们在调查中测量首席执行官坦诚度而不是透明度的原因。表现得透明是不够的，我们需要首席执行官谈论实质内容，希望他们告诉我们，他们究竟知道什么，不知道什么。

但是，监管者、专家、市场改革家以及公司活动家有着不同观点。他们将透明度视为解决市场问题的灵丹妙药。巴菲特说，事实并非如此。查阅公司的备注以及金融衍生品合约的细则，大多时候是徒劳无功的。如果沃伦·巴菲特和查理·芒格都不能理解这些被披露的内容，那么，我们怎能指望那些缺乏他们这种金融智商的投资者和分析师能够理解？怎能指望监管者去监控他们？

全球金融危机结束后的一段时间里，我们很难找到敢于宣称自己理解信用违约掉期细则的人。然而，这些证券依然售出了数十亿美元。或许，当交易过于复杂时，监管者有责任告诉我们。

就像安徒生童话故事里那个大喊“皇帝没有穿衣服”的小男孩，当巴菲特在大声疾呼金融衍生品体系的复杂度已经难以描述时，没有一个人理他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

语焉不详的事项披露告诉我们，哪些皇帝没有穿衣服。

秘诀15：灾难面前股东同舟共济

表4-1记录了伯克希尔·哈撒韦公司的股票账面价值和标准普尔500指数44年间的业绩，它表明，2008年对两者来说都是业绩最差的一年。这一时期，对公司债券、市政债券、房地产以及商品期货而言，同样也是灾难性的。到年底时，投资者全都伤痕累累、困惑不已，仿佛误入了羽毛球场地的小鸟儿，被当成羽毛球打来打去。

不管跌势究竟如何，要避免金融系统的完全崩溃，政府去年采取的强有力的紧急措施必不可少。一旦出现金融系统整体崩溃，对我们经济中各个领域所产生的后果将会是一场大灾难。不管你是否喜欢，华尔街、普通投资者以及美国经济的方方面面现在都在同一条船上。

将金融衍生品比做“金融界的大规模杀伤性武器”令人印象深刻，尤其是对那些曾经生活在世贸中心附近的人们、那些在五角大楼工作的人们，以及在那几架撞向大楼的飞机中的人们的家人而言，更是如此。所有的美国人都一样。你还记得“9·11”恐怖袭击事件怎样使全世界的人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团结起来吗？那些平凡英雄们的行为让我们了解人类的命运是如何紧密交织在一起的。

当然，这是有区别的。在遭受恐怖袭击之后，作为一个国家，我们紧密团结在一起，共同对付外部世界的敌人。但今天的经济悲剧更加难以面对，因为我们所担心的金融恐怖主义，正是我们体系内部的人们所犯下的罪行，他们有权根据自己的游戏规则来玩游戏。而那些保持沉默的人纵容了他们的罪行，那些人不会大胆地说出来。他们中的很多人就是我们的邻居和朋友。

如今，我们正面临金融灾难。我们觉得自己就像巴菲特所说的“伤痕累累、困惑不已的”受伤小鸟。哪里才是我们的立足之地？巴菲特提醒我们一条不可忽视的真理：“华尔街、普通投资者以及美国经济的方方面面现在都在同一条船上。要使这条船安全抵达岸边，我们必须捍卫法律、捍卫补救的希望，并且团结一心，齐心协力。”

巴菲特真谛

经济复苏依赖于恢复社会影响，并且重设道德标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀16：跌倒了再爬起来

尽管周围全都是坏消息，但不要忘了，我们的国家曾经经历过更严峻的考验。仅在20世纪里，我们经历了两次世界大战（其中有一次，一开始我们都快要失败了）；10多次恐慌和萧条；1980年出现的恶性通货膨胀，使最低贷款利率上升至21.5%；还有20世纪30年代的大萧条，当时失业率达15%~25%。美国面临过太多的挑战。

我们没有倒下，因为我们战胜了这种种挑战。在20世纪，尽管面临这些挑战，美国人的实际生活水准提高了近7倍，道琼斯工业指数从66点上涨到了11 479点。十几个世纪以来，人类仅能维持基本的生存，与这些时期相比，人们在20世纪创下了新的纪录。随着时间的推移，尽管并不是一帆风顺，但我们的经济体系日臻完善。它极大地释放了人类的潜能，并将继续如此。美国人的好日子还在后头。

巴菲特凭什么如此确信我们的好日子还在后头？他通常会告诉我们，他没有一个能够预见未来的水晶球。但他依然相信这一点。因为他确实相信，他的好日子还在后头。

那些不认同这种正面思维的人们可能会怀疑。当美国面临着大萧条和过去的通货膨胀时，它的国民依然在勤奋工作、公平竞争、做一些该做的事情。我们当前的危机，主要是由于我们痴迷于轻松赚钱、沉迷于赌场式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资本主义，以及领导人没有承担相应责任而造成的。所有这些经历都破坏了我们的基本价值。美国人是否会回归到使这个国家变得强大的价值上来？

我认识的一个机敏的加拿大投资者打赌美国人能做到这一点。为何？美国人民的适应能力极强。我们跌倒了，但很快会爬起来。我们生活的国度，是以不可能实现的梦想为基础而建立的。我们是勤劳勇敢、富有远见卓识的领导人以及在特伦顿战役中英勇作战的革命战士的后代。他们衣衫褴褛，饥寒交迫，在一个暴风雪的夜里跨过特拉华河。他们在令人目眩的雪地里行军，光脚丫滴着血，与那些拥有超级武器、衣食不愁的雇佣兵英勇作战。是什么使他们坚持战斗？肯定不是钱。巴菲特给我们提供了暗示。

巴菲特真谛

为了不言自明的真理而战斗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

巴菲特怎样挑选投资对象

正如我们努力投资于错误定价的股票与债券那样，我们也长期投资于金融衍生品合约，芒格和我认为，这些金融衍生品也被错误定价了……危险在于，对于市场参与者和社会而言，金融衍生品引发的危险（即我们一直以来向大家警告的危险，那些能够引发剧烈变动的危险）会在这些合约导致融资风险与交易对手风险处于极端状态时出现。在伯克希尔·哈撒韦公司，类似这样的事情从来没有发生过，而且将来也不会发生。

——伯克希尔·哈撒韦公司2009年度致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀17：寻找笃信现金为王的首席执行官

随着一年的过去，全球许多大型金融机构逐渐显露出一系列直接威胁到生存的问题。这使得原本被削弱的信贷市场在很多重要方面完全丧失了功能。我小时候曾在一家餐馆的墙上看到的标语，现在成了整个美国流行的口号：我们只相信上帝，其余人等请付现金。

截至第四季度，信用危机加上暴跌的住宅价格和股票价格，已经使整个美国陷入巨大的恐慌之中，经济几乎瘫痪。商业活动呈直线下降，并且以前所未有的速度急剧萎缩。美国以及世界上绝大多数国家陷入了残酷的恶性循环之中。恐慌导致经济萎缩，而经济萎缩反过来又加剧了恐慌。

巴菲特提醒我们，现金是可以信任的。他手头留着大量现金来经营他的保险业务，数量远远超过其他同等规模甚至更大规模的上市公司。他不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅需要现金来应对客户的保险索赔，而且也希望抓住有吸引力的机会进行投资。然而，随着伯克希尔·哈撒韦公司日益发展壮大，这种机会更难觅到。

了解内情的投资者嘲笑在公司中保留大量现金的行为。但这些人忽视了巴菲特从未忘记的事情：任何事物都有正反两面。正如我们现在深陷恶性循环之中一样，就在昨天，我们还处在良性循环之中。你肯定还记得：抵押贷款的资金像牛奶和蜂蜜一样在流动，住宅价格不断攀升，人们认为这一趋势会永远继续下去。他们真的是在拿自己的全部家当打赌。

但在金融市场之中，上涨的价格将会下跌，下跌的价格也可能上涨。巴菲特希望为这两件可能发生的事情作好准备。他不断警告我们，我们会为泡沫投机付出代价。尽管这样，没有人曾想象过后果有多严重。2008年的信用崩溃之后，恐惧和憎恨的情绪像野火般蔓延。我们能够利用这次危机重建充满生机的全球经济，从而使我们的子孙后代持续繁荣下去吗？首先，我们必须直面我们的恐惧。

以下是应对困难时期的三条秘诀：

(1) 永远不要忘记事物有正反两面。

(2) 不要理会那些在金融市场传播恐慌情绪的人（他们跟你我一样，对未来一无所知）。

(3) 像巴菲特那样，为顺境和逆境保留足够的现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

要始终相信，现金为王。

秘诀18：相信那些言出必行的首席执行官

我们长期以来的公开目标是成为公司的“最佳买家”，尤其是对那些由家族创建和拥有的公司。要拥有这个称号，就必须配得上这个称号。那意味着我们必须信守诺言，避免杠杆收购，给予经理人极大的自主权，并且和被收购公司同甘共苦，不管是逆境还是顺境（当然我们希望那些公司日子越来越好过）。

过去的历史表明我们言出必行。同我们竞争的大多数买家不走我们这条路。对他们来说，收购就像是买卖萝卜白菜，合同的墨迹未干，收购者便在考虑“退出策略”，开始寻找下家。因此，当我们遇到那些真正关心自己企业未来的出售者时，我们拥有压倒性的优势。

巴菲特致力于投资错误定价的股票，在这方面，他无疑是伟大的投资者。他还希望成为公司的“最佳买家”，特别是对那些由家族创建和拥有的公司而言。他被这些公司的文化所吸引：来自本土企业的职业道德、自律、对所有权的满足感，以及可靠的现金流。同样是这些品质促使伯克希尔·哈撒韦从一家濒临破产的制造业公司，发展成为世界上最受人尊敬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司。

成功的家族企业的拥有者，通常会尽一切努力来赢得宝贵的特许权。达·芬奇会希望《蒙娜丽莎》的买家胡乱修补那个微笑吗？当然不会。出于同样的原因，这些勤奋工作的企业家不希望新的拥有者来扰乱他们辛辛苦苦建立起来的公司。巴菲特知道，要成为家族企业的“最佳买家”，他必须做到以下几点：

(1) 兑现他的承诺。

(2) 避免杠杆收购。

(3) 赋予其经理人极大的自主权。

(4) 不管面对怎样的困境，始终坚定地持有所收购的公司。

他对伯克希尔·哈撒韦公司“言出必行”的做法深感自豪。

这样的做法，赋予了巴菲特一种竞争优势。他的许多竞争者视被收购企业为商品，觉得它们可以像棒球卡那样用来交易。这种态度不考虑企业的股东。那些收购者在收购前为寻求支持而采用的种种原则，与那些求爱者在罗曼蒂克的求爱时期采用的原则没什么两样。他们希望别人首先爱他们本人，然后才爱他们的钱（如果将金钱摆在第一位，那么，巴菲特对他们不感兴趣）。巴菲特想要的，是那些珍惜自己的杰作，并且在与员工、投资者和客户合作时遵守金规的首席执行官。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

金规也适用于投资。

秘诀19：找到挑选优秀经理人的首席执行官

以下是我们保险业务方面四大支柱公司的记录。承保利润表明2008年与2007年一样，四家公司都免费向伯克希尔·哈撒韦公司提供了资金。在两年的时间里，我们的保险业务的赢利能力远远超过整个行业的平均水平。

	承保利润		年终浮存金	
	（百万美元）			
保险业务	2008	2007	2008	2007
通用再保险公司	342	555	21 074	23 009
BH 再保险公司	1 324	1 427	24 221	23 692
政府雇员保险公司	916	1 113	8 454	7 768
其他主要业务	210	279	4 739	4 229
	2 792	3 374	58 488	58 698

早在1967年，我们便进入了保险这一领域，自那之后，保险业一直在推动伯克希尔·哈撒韦公司的增长。这一令人欣喜的业绩并不是由该行业的普遍繁荣带来的。到2007年为止的25年时间里，按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值计算，保险业的净资产收益率是8.5%，而《财富》500强公司的这一数字是14%。显然，我们的保险公司首席执行官们并不占据天时地利。但这些经理的卓越表现，超出了芒格和我最初的想象。我爱死他们了。

与其他保险公司的首席执行官不同，巴菲特在致股东的信中提供了一张汇总表，以表明他的公司在两个关键的计分卡上表现如何：承保利润以及年底的浮存金。还记得吧，浮存金是向投保人收取的、尚未用于理赔的现金。承保利润则是用浮存金产生的投资收益减去保险公司运营成本所得到的利润。从表中可以看出，伯克希尔·哈撒韦公司的承保利润在下降，这印证了巴菲特在2007年致股东信中的预测。与此同时，他告诉我们，伯克希尔·哈撒韦公司2008年的利润将超过竞争对手。

重要的是，除了通用再保险公司这一家公司，其他三家保险公司的年终浮存金都出现了增长，而"四家公司都免费向伯克希尔·哈撒韦公司提供了资金"。为了表扬这一稳定的业绩，巴菲特将他的致股东信变成情书，好像在细诉他对保险公司经理们的热爱。

巴菲特真谛

伟大的领导者永远不会低估适当表扬的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀20：依靠那些培育健康企业文化的首席执行官

科恩河（Kern River）和北方天然气管道公司（Northern Natural）是我们于2002年同时收购的两家管道公司。一家名为马斯蒂奥（Mastio）的公司定期对管道公司的客户满意度进行排名。2002年，在44家被排名公司中，科恩河排在第9位，北方天然气管道公司排在第39位。这表明我们还需要付出巨大的努力。但在马斯蒂奥公司2009年的报告中，科恩河排名第一，北方天然气管道公司排名第三。芒格和我为这样的成绩感到十分自豪。它们之所以能够取得这样的成绩，是因为每家公司的数百名员工都致力于培育全新的企业文化，然后将这种文化体现在行动之中。

我们的电力公司也取得了同样令人印象深刻的成绩。1995年，中美能源公司成为艾奥瓦州的主要电力供应商。自从我们收购该公司以来，通过合理规划和提升效率，该公司没有上调电价，并承诺在2013年之前保持电价稳定……中美能源公司还让艾奥瓦州成为全美使用风力发电比例最高的州。自我们收购这家公司起，中美能源公司风力发电占总发电量的比例，已经从零提升到了20%。我们在中美能源公司的合伙人是该公司两位十分出色的管理者戴夫·索科尔（Dave Sokol）和格雷格·亚伯（Greg Abel），以及我的老朋友瓦尔特·斯科特（Walter Scott）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔·哈撒韦公司旗下的公用事业企业中美能源公司拥有4个不同的业务分部。2008年，管道公司业务分部取得了4个分部中最高的营业利润，超过1亿美元。它现在是公用事业中排名第二的业务分部。巴菲特告诉我们这是怎样实现的：之所以能够取得这样的成绩，是因为“每家公司的数百名员工都致力于培育全新的企业文化，然后将这种文化体现在行动之中”。

企业文化这种软实力不正是那些顽固的分析师认为不重要而加以忽略的吗？然而，巴菲特告诉我们，文化的改革使管道公司业务分部的利润增加了1亿美元。他指的文化改革究竟如何进行？他已经向我们提示了答案：提高客户满意度、提升效率以及努力保持低价。

企业文化揭示了财务报表的可信度。为什么这样说？财务数字取决于人们对何时报告现金以及报告多少现金的判断。而人们的选择是由企业价值和规范决定的，首席执行官可以强化也可以推翻企业的价值与规范。你所在的公司，是像巴菲特那样进行会计决策并谨慎投资，还是像安然公司那样野心勃勃地投资？看一看企业文化便知道了。

巴菲特真谛

健康的企业文化创造财富，有害的企业文化损害财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀21：信任那些分析风险时重视亏损的首席执行官

我们在保险业务方面的第三大公司是阿吉特·杰恩（Ajit Jain）的再保险公司，其总部位于斯坦福，仅有31名员工。这可能是世界上最出色的公司之一，我们难以用语言描述其卓越。

每一年，阿吉特的公司总会有所创新，而不是一成不变。它的特征是业务量极大，执行速度快得让人难以置信，并且愿意承保那些让竞争对手苦恼不已的业务。每当有一项保险业务存在巨大而非同一般的风险时，人们总会想到去找阿吉特。

阿吉特于1986年加盟伯克希尔·哈撒韦公司。很快，我意识到我们得到了一位非凡的天才人物。因此，我写了一封信给他在新德里的父母，问他们身边是否还有另外一个这样的孩子。当然，我在写信之前就已知道答案。阿吉特是独一无二的，没有任何人能够像他那样优秀……我们自己的保险业务每隔一段时间便会出现糟糕的业绩。但总体上，我希望我们能够取得平均水平的承保利润。如果那样，我们将获得大量的免费资金以应对未知的将来。

巴菲特写道，由阿吉特·杰恩领导的伯克希尔·哈撒韦公司的再保险公司，“难以用语言描述其卓越”。为了充分理解杰恩和他的再保险团队2008年创下的优异业绩，可以考虑以下数字：在一年时间里，杰恩的31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人团队创造了13亿美元的利润，占伯克希尔·哈撒韦公司全部保险业务利润的47%。

巴菲特还提醒我们，伯克希尔·哈撒韦公司的保险业务每隔一段时间便“会出现糟糕的业绩”。这是不可避免的，因为杰恩的公司波动性特别大，而且包含着巨大的潜在风险。他们为伦敦劳埃德保险公司、飓风以及其他非同寻常的风险提供的再保险业务，是伯克希尔·哈撒韦公司保留大量现金的主要原因。一旦出现巨额的索赔，这些现金便可以派上用场。尽管迄今为止并没有出现过巨额索赔，但巴菲特从不轻视这种可能性。只要他能够对来自再保险业务的数十亿美元浮存金进行可赢利的投资，那么，随着时间的推移，这一业务依然是能够赢利的。

巴菲特真谛

要创造持久的财富，就不要亏损。

秘诀22：寻找敢于承认错误的首席执行官

那是个好消息。但是，我们面临另一个令人高兴不起来的现实：2008年期间，我在投资方面干了一些蠢事。我在委托方面至少犯了一个重大的错误，此外，还有几个较小的错误也让人痛心。随后我会详

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细叙述。此外，我还犯了一些不作为的错误，当那些本应引起我重视、促使我重新审视自己的想法并立即采取行动的新信息到来时，我却站在那里咬手指头。

我在这封信的前半部分告诉过你们，去年，我在委托方面犯了一个重大的错误（甚至可能更多，只是这个错误比较突出）。芒格或别人都与此事无关，当石油和天然气价格接近顶峰时，我买入了大量的康菲石油的股票。我没能预测到下半年出现的能源价格的剧烈下滑。我现在依然相信，将来石油价格高于当前每桶40~50美元的可能性很大。但迄今为止，我犯了致命的错误。即使石油价格进一步上涨，由于我买入的时机错误，已经使伯克希尔·哈撒韦公司付出了数十亿美元的代价。

巴菲特的投资并非总是成功。但你不必派一位深入调查的记者来采写这样的新闻，巴菲特会在信中公开承认他的错误。他首先告诉我们，当石油价格冲上顶峰时，他在错误的时机买入了康菲石油的股票，“使伯克希尔·哈撒韦公司付出了数十亿美元的代价”。他不仅对“错误的时机”负责，而且还透露了他大致使股东们遭受了多大的损失。他在嘲弄自己。哪一位首席执行官会主动承认，当他本应对新的重要信息采取行动之时，却在那里无所作为？

我们中的大多数人都受过这样的教育：承认错误对得起自己的良心，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但大多数高管（以及他们的律师）怀疑，那样做是否对财务报表上的数据有好处。如果首席执行官们没有在报告中提到他们所犯的错误，他们还能称得上真正的公开透明吗？首席执行官们是否应当被视为超级英雄，拥有特殊的能力、能够作出绝对可靠的判断？或许，这正是他们认为自己应当拿高薪的理由。但我从来没有发现哪一位首席执行官跟我们不一样。他们一定会犯错，而且，从来不会告诉我们。

巴菲特向我们展示了他从自己的错误中吸取了怎样的教训。因此，我们有理由相信他不会再犯同样的错误，如果他真的再犯，我们也相信他会公开告诉我们。

巴菲特真谛

根据首席执行官们承认错误的数量和性质来判断他们。

秘诀23：寻找懂会计学的首席执行官

现在，让我们看一看伯克希尔·哈撒韦公司的四大业务部门。各个部门的资产负债表具有很大的差异，损益表的特点也各不相同。因此，如果将它们综合起来制作成标准的财务报表，会妨碍我们进行分析。所以，我们将把它们作为四个独立的公司来介绍，这也正是芒格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和我对待它们的态度。

为了更好地理解他名下67家公司创造财富的优势，巴菲特根据这些公司不同的财务报表特点，将它们作为四个独立的部门进行评估。这四个部门分别是：政府监管的公用事业企业，保险业，制造、服务和零售业，以及金融和金融产品。

接下来，巴菲特做了其他首席执行官不曾做过的事情：他在致股东信的正文中，列出了四个部门各自的损益表与资产负债表。

这对那些没有学习过会计学的读者来说，是十分令人气馁的，在会计报表中，资产总是出现在账目的左侧，而负债出现在右侧。如果你认为会计学跟古希腊文一样难学，那么，看着这些报表，你可能会心里发慌、手心出汗，并且昏昏欲睡。对于人们对会计学的畏惧，巴菲特深有同感。他通常会将他对会计学的解释比做吃菠菜。那可能不是你想吃的，但肯定有益于你的健康。

耐心会带来巨大回报。巴菲特致股东信的读者不仅能够了解关于伯克希尔·哈撒韦公司每一项业务的重要信息，还可以运用自己的知识来理解其他公司怎样创造价值。巴菲特在阐述会计学时，就像一位循循善诱的老师。他希望他的投资者见闻广博、充满自信，并且无比忠诚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特真谛

首席执行官应帮助投资者进行分析，赢得投资者的信任。

秘诀24：找到严守投资纪律的首席执行官

正如去年年度财务报告中提到的那样，我们的保险业务在2007年实现的非凡业绩，并没有在2008年重现。不过，保险业务还是连续第六年贡献了承保利润。这意味着我们有585亿美元的保险浮存金，尽管这些资金不属于我们，但由我们持有，并且在为我们的利益而进行投资，而且我们无须为此付出任何代价。事实上，这笔浮存金2008年给我们带来了28亿美元的收入。芒格和我觉得这笔买卖很不错。

随着时间的推移，大多数保险公司将遭受巨额的承保亏损，这将使他们的财务状况与我们的水平相距甚远。当然，几年之后，我们也会遭受承保亏损。但我们拥有整个保险业最出色的经理团队，在大多数情况下，他们掌握着牢固的、价值不菲的特许权。考虑到这些优势，我相信我们会持续赚取承保利润，同时，我们的浮存金也不会给我们带来任何成本。保险业务是伯克希尔·哈撒韦公司的核心业务，也是经济的强大推动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个人都想知道巴菲特成功的秘诀。答案其实很简单：伯克希尔·哈撒韦公司的保险业务是其不断繁荣的强大推动力。但在你急匆匆地买入保险公司的股票之前，你需要仔细地观察。秘诀不在于这一行业本身，而在于保险公司提供的浮存金。浮存金是由投保人支付的、暂时没有用于理赔的保费。巴菲特在这笔资金被用于理赔之前，将其用于投资，从中获取利润。如果只需持有现金就能够赚取28亿美元的利润，谁不会觉得心情舒畅？

这样令人兴奋的业绩并非奇迹。它来源于巴菲特的保险和投资经理们对投资纪律的严格遵守。这意味着那些经理必须与合适的人签订合适的保险合同，并且投资于伯克希尔·哈撒韦公司所能承担风险范围内的敏感业务，同时保留适当的储备金来应付索赔。

过去10年里，我读过一些领先的保险公司首席执行官写的致股东信，但尚未发现有人提到过浮存金或承保纪律的重要性。这是否因为这些首席执行官并不认为浮存金很重要？我们不得而知。美国国际集团最近的经历表明，严守投资纪律，是确保保险公司健康发展的关键因素，也是确保整体经济健康发展的关键因素。

巴菲特真谛

无法做到严守投资纪律，将导致缺乏经济力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀25：信任那些增强竞争优势的首席执行官

> 去年，伯克希尔·哈撒韦公司旗下的大多数公司都受到经济下滑的显著影响，2009年还会如此。我们的零售业尤其遭到重创，因为我们的运营与住宅建设密切相关。尽管如此，总体而言，我们的制造业、服务业和零售业产生了大量的现金流。它们中的大多数业务，尤其是规模较大的业务，正在继续巩固它们的竞争优势。更值得庆幸的是，伯克希尔·哈撒韦公司的两项最重要的业务（保险和公用事业），都在逆市增长，产生了大量利润。这两项业务在2008年都创造了杰出的业绩，而且有着美好的前景。
>
> 在保险领域，我们进行了三笔在正常市场环境下无法完成的重大投资。这些投资为伯克希尔·哈撒韦公司增加了15亿美元的税前利润，并且还有可能实现资本收益……
>
> 此外，我们的一些下属公司进行了“盛大”的并购，这将增强它们的竞争优势，并提高它们的收益……

由于巴菲特为市场情况不好的日子保留了现金，因此他能够“进行三笔在正常市场环境下无法完成的重大投资”。巴菲特同样希望他名下67家公司的经理们增强各自的竞争优势。他希望他们在经济萧条导致价格降低的市场环境下以有吸引力的价格收购高质量的企业和设备。这种投资将加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宽他们的“护城河”，使伯克希尔·哈撒韦公司获取更多的市场份额。

全球金融危机促使我们反思美国的防护措施。保护主义立法或对账目作假等人工方法，无法实现持续发展。相反，我们需要投资于真正的、不掺假的服务、产品和创意，使全世界的人们都想购买它们。我们提供的产品或服务必须更加创新、更加经济、更加便利，而且更加可靠。为了增加销售收入，我们必须降低我们的壁垒，并且刺激大规模的双向贸易。

与巴菲特的公司一样，美国的整体经济并未充分发挥它的潜力，但我们依然取得了巨额的总收入。这些利润怎样才能加宽我们的“护城河”？

巴菲特真谛

在危机之中谋发展，不要待着不动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







创造持久的财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

伯克希尔·哈撒韦股东手册

首席执行官并非不守原则之人。他们只是缺乏关于股东的原则，他们对撰写股东手册感到头疼。

——2002年采访沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则的定义是“一项规则或标准，特别是良好品行的规则或标准，或者是一个基本事实、规律或假设，比如民主的原则”。为了建设基于自治机关的民主制度，美国的开国元勋们制定了尊重不言而喻的真理的新原则。两个多世纪以来，这些原则经历了战争、萧条、恐怖主义袭击的考验，至今依然在鼓舞着全世界的人们。

1999年，巴菲特撰写了《伯克希尔·哈撒韦股东手册》。这是他的“基于合伙关系的资本主义宣言”，是一部结合了对投资者权益的尊重与合理的资本配置方案的原则汇编。起初，《伯克希尔·哈撒韦股东手册》作为一个单独的文档打印成册，如今，它包含在伯克希尔·哈撒韦公司的年度财务报告之中（人们还可以从互联网上轻松下载）。巴菲特希望投资者结合他的致股东信来读这份《伯克希尔·哈撒韦股东手册》，但实际上没有人这样做。

当我向人们询问《股东手册》的事情时，回答我的通常是一脸茫然。

有一次，我问巴菲特，为什么其他大多数首席执行官不撰写一本《股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东手册》。他说："他们写起来很头疼，因为这不会让他们变得更富有。就像芒格说的那样，'我们获得了受托人的基因，不是特蕾莎修女的基因'。"

信守诺言的受托人

受托人被定义为"具有法律和道德义务，代表另一方的最大利益并采取行动的个人或机构"。根据法律要求，在为了他人的利益进行决策时，受托人必须抛开个人利益，并且以良好的信誉行事。

巴菲特的责任心来源于他的父亲霍华德 · 巴菲特。1942年，老巴菲特当选为美国国会议员，代表奥马哈选区。不久后，他来到华盛顿。他的议会同行通过投票来决定增加他们自己的薪酬。老巴菲特投了反对票。为什么？他说，他不会因为自己当选了国会议员而要求增加薪酬。这是他向选民们许下的承诺，他会信守诺言。

巴菲特在代表其股东利益时，同样一诺千金。他希望避免1215年在贪婪的英格兰国王约翰与税赋繁重的贵族之间令人印象深刻的对峙。在兰尼米德被逼到绝路后，国王被迫制定限制自己权力的法律规章。人类历史上第一次出现了一份手写的合约，即《英国大宪章》，它限制了高层官员的特权。巴菲特的《伯克希尔 · 哈撒韦股东手册》就是他的《英国大宪章》。它阐明了投资者成为伯克希尔 · 哈撒韦公司的股东时可以期望拥有的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是从《伯克希尔·哈撒韦股东手册》中归纳出来的11条原则，在其他各章中已被引用。当你回顾这些原则时，可以想一想，要想在其他公司找到类似的原则几乎是不可能的。

《伯克希尔·哈撒韦股东手册》原则一览

1. 尽管我们的组织形式是法人，但我们的态度是合伙。

2. 我们大多数董事与伯克希尔·哈撒韦公司的股东们目标一致，也将他们的绝大部分资产投资于这个公司。我们在为自己打工。

3. 我们的长期经济目标（受到随后会提到的某些条件的限制）是实现伯克希尔·哈撒韦公司每股内在商业价值年均增长率最大化。

4. 我们的优先考虑是实现我们的（长期经济）目标，方法是直接拥有一组多样化的、能够产生现金流并稳定实现高于平均资本收益水平的公司。

5. 既作为股东，也作为经理人，芒格和我不考虑这种合并后的（报告收益）……我们将在年度财务报告中为您提供真正重要的数据和其他信息。

6. 会计结果不会影响我们的经营或资本分配决策。

7. 见下文说明。

8. 管理人员的“愿望”不得以牺牲股东的利益为代价来实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 我们测试保留利润的智慧，方法是评估是否每次都能做到：保留1美元的利润，至少会给股东带来1美元的市场价值。

10. 只有当我们获得的价值与我们付出的价格相等时，我们才会发行普通股。

11. 见下文说明。

12. 我们将坦诚地向您报告，强调提高内在商业价值的重要性。那些以公开方式误导他人的首席执行官，最终会以秘密的方式误导他们自己。

13. 尽管我们恪守坦诚的原则，但我们只在法律要求的范围内讨论我们所从事的交易活动。

我们没有考虑第7条和第11条原则，因为它们是异常的。在第7条原则中，巴菲特告诉投资者，他将在伯克希尔·哈撒韦公司保持相对较低的债务水平和相对较高的现金水平。在第11条原则中，他报告说，他不打算卖出任何一家伯克希尔·哈撒韦名下的公司。两条原则都告诉我们，为了晚上能睡个好觉，巴菲特多么渴望找到能够赚取额外利润的交易。

避免过度举债

过去10年，投资者在一个接一个的泡沫中大败而归。这一规律是明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白无误的：美国经济患上了“暴食症”。一些行业，首先是科技，然后是能源，最近是房地产，都在用巨额的债务来填饱自己的肚子。不可避免地，总有一天，这些行业必须释放由这种狂热引起的不健康的过剩债务。这绝不是什么美好景象。

巴菲特在他的《伯克希尔·哈撒韦股东手册》第7条原则中阐述了应对这种过度举债的良方：“我们尽量少借债，当我们真的需要借贷时，我们设法借入长期的固定利率贷款。我们宁愿错过一些好机会，也不愿意让我们的资产负债表过度杠杆化。”不过，他欣然承认，这种“保守主义也使我们的业绩受到了惩罚”。

那种惩罚是什么？巴菲特指出，有许多公司经常举债，并且将其资产负债表过度杠杆化。他们深陷其中，不能自拔，因为债务资金比起股本要廉价得多。原因在于，当公司陷入财务危机时，债权人的清偿顺序优先于股权持有人。

如果巴菲特大量举债，就会削减他的资本成本，并且将他的职业简化为首席资本配置官。降低了资本成本，他可以考虑更多新的投资机会，还可以有更多资金用于投资。但是，过度杠杆化也增大了风险。它削弱了财经纪律，并且可能损害公司声誉。一旦资金变得紧张，恐慌的放贷者不会投资于过度杠杆化的公司。而没有充裕的现金，破产保护就成为唯一的选择。

巴菲特十分注意保护伯克希尔·哈撒韦公司的声誉。尽管公司声誉折算的现金价值不会在财务报表中体现，但它可能是公司最宝贵的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于巴菲特一直保持着很高的信誉，加上他拥有足够的现金，因此，巴菲特能够找到别人无法找到的交易。人们尊重他的判断，并且对他充满信心，认为他的决策可以信赖。巴菲特行事果断，并且作出富有号召力的承诺。他首先吸引到一笔笔生意，然后召来律师，草拟协议。

对巴菲特来说，承诺十分重要。他告诉伯克希尔·哈撒韦公司的保险客户，他会立即支付理赔款。他向债权人承诺，他会及时支付本金和利息。他使他的股东-合伙人确信，他将保持他们的股票价值。为了保护伯克希尔·哈撒韦公司的声誉，巴菲特需要在时涨时跌的市场中努力兑现这些承诺。只有兑现了承诺，他晚上才能睡个好觉。他解释说："我从不拿家人和朋友所拥有和需要的东西去冒险，去追求他们不曾拥有和不需要的东西。"

但是，根据赌场规则在市场中交易的投资者会迅速进行交易，以追求额外的利润。他们忘了，市场存在着如地震般强烈的风险。他们忘记了灰姑娘的舞会终将结束，而舞厅里的挂钟是没有指针的。他们忽略了巴菲特最宝贵的一条秘诀：当你承诺保持稳定而高额的投资回报时，看看有多少利润是来自债务杠杆的。很可能这些利润来得太轻易了。

绝不卖出子公司

巴菲特的另一条导致伯克希尔·哈撒韦公司回报减少的信念，在第11条原则中得到阐明："不管什么价格，我们对卖出伯克希尔·哈撒韦公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司所拥有的任何好的企业毫无兴趣。”巴菲特声明，他“十分不愿意卖出普通的子公司，只要我们预期它们至少能产生一些现金，同时，只要我们对它们的经理和员工之间的关系感到满意”。换句话说，他不会拿他拥有的公司来玩金拉米牌[①]。他不会“抛弃每一个回合里最没有希望的公司”。

这是一种企业融资的“异端邪说”。为什么他拒绝出售名下的任何一家公司？可以肯定，大多数首席执行官都不可能卖出能够赢利的公司，但为什么巴菲特要保留那些普通的子公司？对巴菲特而言，他必须继续信任它们。他要向那些已成为伯克希尔·哈撒韦大家庭一分子的股东们兑现承诺。恪守自己的承诺，巴菲特才能吸引其他有兴趣的卖家考虑将他们的优质公司出售给他。信任是使伯克希尔·哈撒韦这台现金机器保持运转的润滑剂。不要忘了，巴菲特同样希望伯克希尔·哈撒韦公司的投资者持有他们的股票，而不是不停地换手。因此，他不会抛弃那些把公司卖给他的股东们。

减少不理智行为

《伯克希尔·哈撒韦股东手册》中的原则基于巴菲特对人类矛盾性的尊重。他接受这样的事实：我们大脑中交织的神经使我们变得不可预测、

① “金拉米牌”（Gin Rummy）适合两个人玩，有点类似于中国的麻将：每人发10张牌，然后要把手中的牌组合成套路，但组合方法和计分方法比较复杂。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前后矛盾、违反逻辑，并且情绪化。我们也许会变得贪婪和慷慨、充满爱意和充满憎恨、恐惧和勇敢，有时候，片刻之间，情绪就发生了转变。在市场中进行交易时，我们既是理性的，又是不理性的。

在面对上下波动的金融市场时，我们的行为经常不理智。当市场上涨至新高时，我们本来应当感到害怕，但我们却兴高采烈。当市场价格滑落到新低时，我们极为恐惧，并且大喊“卖出”，而我们此时本来应当大叫“买进”。伯克希尔·哈撒韦公司创纪录的财富增长，便是由于巴菲特能够驾驭这种情形。这是《伯克希尔·哈撒韦股东手册》各条原则起到的作用：它们灌输着耐心，它们使我们冲动的本能反应短路。

遵循《伯克希尔·哈撒韦股东手册》中的各条原则，巴菲特保持着稳定的现金流，并在市场下跌时将这些现金用于投资。巴菲特并没有依赖复杂而昂贵的报告规则和处罚手段来保护股东的权益，相反，他定义了能够促进股东友好关系的公司治理行为。巴菲特始终言出必行，这使他创建了值得信赖的企业。

巴菲特恪守他的原则，这使他成为金融领域的民族英雄。但是，尽管他头顶名人的光环，伯克希尔·哈撒韦公司的模式依然没有被公司董事、首席执行官、大型机构投资者、政府决策者等广泛视为黄金标准。巴菲特是一个局外人，是一个商业怪才。批评者贬低了巴菲特的创新，他们说，巴菲特不是一个类似于比尔·盖茨的企业家。事实上他们只是不理解而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

巴菲特的创新与反传统

大多数人坚持失败的观点，这很可笑。凯恩斯说过："想出新点子并不困难，难的是抛弃旧点子。"

——查理 · 芒格，《穷查理宝典》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业家是能够识别、判断机遇并充分利用机遇的人。当他们需要创造或发明一些新的东西来打破常规时，他们便有了创新的动力。

那些抱怨巴菲特没有创造出任何新东西的批评者，很明显是因为他们自己目光短浅。

巴菲特的创新与微软新版Office软件产品的推出不是一回事。相反，巴菲特提供了基于原则的公司运营模式。他的宏伟业绩建立在以下两方面的基础之上：(1) 为追求长期利润而精明地分配资金；(2) 遵循股东-合伙人资本主义的金科玉律。

巴菲特的各条原则不符合传统的资本主义。与相信太阳（而不是地球）是宇宙中心的伽利略一样，巴菲特将所有权和管理责任（而不是贪婪）作为伯克希尔·哈撒韦公司的核心。尽管这样，人们依然怀疑他的创新。尤其是金融机构，他们不愿意接受股东-合伙人式的、基于原则的资本主义。

芒格讲了一个关于美国最负盛名的商学院的一位教授的故事，那位教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

授专门讲授巴菲特和格雷厄姆的行事原则。该教授的课堂上总是人满为患，他经常被学生们推选为最受欢迎的教授。但依然有些人巴不得他快点退休。毫无疑问，沃伦·巴菲特这位和蔼可亲、爱开玩笑的金融怪杰是一位麻烦制造者。他的致股东信，特别是自20世纪90年代末以来的信，是对公司诡计的控诉。

不服从传统智慧

巴菲特嘲笑市场总是有效的观点。从长远看，这一观点也许是对的；但从短期看，无疑并不是这样。然而，商学院的学生们却被教导着相信这一观点。在巴菲特2006年的致股东信中，他描述了传奇投资者沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）创下的不可思议的纪录，以证明有效市场假说的错误。

> 让我以一位优秀的华尔街人士的故事来结束本节，此人就是我的朋友沃尔特·施洛斯，去年刚满90岁。从1956年到2002年，沃尔特管理着极为成功的投资公司，在该公司中，如果投资者没有赚到钱，沃尔特也拿不到一分钱。应当指出的是，我对沃尔特的敬佩并不是基于事后聪明。整整50年间，沃尔特是我向圣路易斯的一位家人推荐的唯一人选，我那位家人想寻找一位诚实而有能力的投资经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃尔特没有念过商学院，也没有上过大学。1956年时，他的办公室里只有一个文件柜；到2002年，文件柜的数量增加到4个。沃尔特在工作中不需要秘书、办事员或会计，他唯一的同事是他的儿子，毕业于北卡罗来纳州艺术学院的埃德温。沃尔特和埃德温从不接触内幕消息。事实上，他们也很少使用“外部信息”，他们往往通过一些简单的统计方法来挑选证券，而这些方法，是巴菲特在为格雷厄姆工作时学到的。1989年，两人在接受《杰出投资者文摘》(*Outstanding Investors Digest*)的采访时，记者问沃尔特和埃德温：“请问该如何概括你们的投资方法？”埃德温的回答是：“我们只是设法买入便宜的股票。”如此看来，现代的投资组合理论、技术分析、宏观经济学派以及许多复杂的运算法，对他们来说，似乎太多余了。

遵循这一没有真正风险（我们将其定义为资本的永久损失）的策略，有着47年历史的沃尔特合伙公司的业绩，远远超过了标准普尔500指数的同期业绩。值得一提的是，这一纪录是通过投资约1 000只大多为冷门的股票而创造出来的。如果只是少数几只股票大获全胜，并不能证明他的成功，因为上百万名投资经理进行的交易可以归结为以下三种情形：(1) 以随机的方式选股；(2) 与沃尔特购买的数量相当；(3) 与沃尔特同时卖出股票。但是，即使是其中最幸运的人，也难以接近沃尔特的纪录。这说明了一个事实：沃尔特47年来的优异业绩，绝对不是靠运气得来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1984年，我首次针对沃尔特的傲人纪录公开进行讨论。当时，“有效市场假说”在大多数主流商学院的投资课程中成为中心思想。与当时大多数人所学到的理念一样，有效市场假说认为：市场对股价的判断无论何时都不会出现明显的误差。也就是说，对只利用公开信息的投资者来说，不能指望取得超越股市大盘的业绩（虽然运气的确能让某些人办到）。但是，当我在23年前提到沃尔特时，他的纪录与这一假说产生了明显而强烈的抵触。

对于学术界人士而言，在接触这些新出现的重要证据时，他们的反应是怎样的？不幸的是，他们与普通人的反应模式极为雷同：不但没有以开放的心态加以思考，反而选择闭上双眼。据我所知，开设有效市场假说这门课程的商学院中，并没有任何人针对沃尔特的优异业绩进行研究，探讨它对于这一受到学院派推崇的理论具有怎样的意义。

相反，这些学院派专家在讲解有效市场假说的意义时，态度有如讲述《圣经》般坚定。在金融学讲师中，胆敢对有效市场假说提出质疑者的比例，和伽利略被提名为教皇的可能性一样低。

因此，数以万计的学生在进入社会后，对所有股票每天价格的“正确性”（比较精确的说法是没有明显的错误）深信不疑，他们认为，对任何公司（也就是股票）的评估都是毫无意义的。与此同时，沃尔特的业绩继续超越市场，正是由于这些年轻人都被灌输了这些错误观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念，反而使得沃尔特的工作更轻松了。毕竟，假设你身处某家运输业公司，倘若所有竞争者都认为地球是平的，你当然可以获取巨额利润。

对于沃尔特的投资者而言，应该庆幸的也许是，他从没有在商学院念过书。

这样的评判只暗示了巴菲特对公司正统观念的批评。想一想他对过高的首席执行官薪酬的激烈指责，以及对那些像艺术家一样创造了商业杰作的公司所有者的喜爱，因为他们热爱自己的事业。

批判首席执行官的高薪

在2002~2007年的每一封致股东的信中，巴菲特都对过高的首席执行官薪酬进行了批判。记住，他要求他的董事会每年只向他支付10万美元的薪酬，而且永远如此。在2002年致股东的信中，巴菲特向董事会提出，要切实履行他们代表股东们的受托人责任。

19世纪90年代，塞缪尔·龚帕斯（Samuel Gompers）将隶属工会的工人的目标描述为“加薪”。20世纪90年代，美国的首席执行官们也采用了他的战斗口号。其结果是，首席执行官们积累了大量的财富，与此同时，他们的股东却经历了金融灾难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

董事们应当制止这种劫掠行为。如果真的创造了格外优异的业绩，拿高薪没有什么错。但是，对于达不到那一标准的首席执行官，董事们应该大声喊出“减薪”了。如果最近几年不断膨胀的薪酬成了确定未来薪酬的基准，这将成为一种嘲弄。薪酬委员会应当重新制定首席执行官的薪酬策略。

在2003年致股东的信中，巴菲特雇用了薪酬顾问，就首席执行官的薪酬问题向公司董事会提出建议。他质疑由首席执行官雇用的顾问所制订的薪酬计划对股东们是否公平。这是一种股东们注定会输的不平等协议。查理 · 芒格对这一问题的感受更深，他曾说过：“我宁愿把一条毒蛇放在我的衬衫里，也不愿聘请薪酬顾问。”

在巴菲特2004年致股东的信中，他批评了这种允许将股票作为首席执行官的薪酬，并且不将其作为一种合理的企业费用进行报告的做法：

既然我们提到自身利益的话题，就让我们来聊聊最容易让管理层夺大收益的会计手法，也就是不列支的股票期权。参与这场荒唐闹剧的共犯包括国会议员，他们公然蔑视四大会计师事务所和会计准则委员会以及众多投资专家所提的建议。

巴菲特说，认为股票期权不应费用化，是一种拒绝接受现实的废话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票期权被当做薪酬支付给高管们。既然薪酬是一项可以扣减的费用，为什么不扣减股票期权？多年来，首席执行官们向游说国会议员的说客（用股东的金钱）支付酬劳，以免国会通过勒令股票期权费用化的法律。

在2005年致股东的信中，巴菲特指出，首席执行官的薪酬已经日渐与业绩和结果脱钩：

> 对首席执行官来说，遭到解雇的那一天将会是他收入最为丰厚的一天。实际上，在离开公司的那一天，他“挣”到的钱要比一个清扫厕所的美国环卫工人一生的收入还要多得多。忘掉那句古老的格言“一事成功则事事成功”（nothing succeeding like success）吧。如今，在公司高管层中风靡一时的规则是“一事失败事事成功”（nothing succeeds like failure）。
>
> 为高管平庸的业绩而支付巨额离职补偿金、慷慨的额外津贴以及超标的薪酬，早已司空见惯，因为薪酬委员会已经成为比较数据的奴隶。搞定董事会的方法很简单，选择三名左右的董事（当然不是随机选择），在董事会会议召开前几个小时，用薪酬水平永远逐步提高的统计数据，对他们进行一番“狂轰滥炸”。如此这般，董事会就会把一大堆稀奇古怪的“糖果”撒向首席执行官们，而究其原因，只是我们儿时都会用到的小把戏：“但是，妈妈，其他小朋友都有这样东西。”当薪酬委员会采用类似的逻辑进行推理时，昨天看来非常过分的要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求，在今天看来只不过是底线而已。

在他2006年的致股东信中，巴菲特恳求大型机构投资者利用他们的投票权就改革首席执行官的薪酬方案而投票：

非理性的、薪酬过高的做法，不会由于被披露而发生实质性的改变，也不会由“独立的”薪酬委员会成员来改变……薪酬制度的改革，只有在几个最大的机构投资者提出要求时才会发生，并且使整个体系出现全新的气象。目前，这些顾问在面对客户时，巧妙地选择“同行”来作为比较基准的做法，只会让当前这种薪酬发放过于慷慨的现象在企业界继续盛行下去。

在2007年致股东的信中，巴菲特称赞了要求将股票期权费用化的一系列立法。但他挖苦地指出，在500家大型上市公司中，只有两家选择了直接将它们的股票期权费用化。其余498家公司选择了国会提供的第二种方案，这可以说是公司说客们的胜利。那些选择以当前市场价格授予股票期权的公司，不用将股票期权费用化。

在2008年致股东的信中，巴菲特没有提到公司高管的薪酬问题，也许他已经认输了。首席执行官、公司董事、监管者、大型机构投资者以及立法者，全都没能履行他们的坦诚责任。这种不负责任已经不幸地衍生出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一系列新的资本家——公司狙击手（20世纪80年代的术语）或者对冲基金经理人（新世纪的术语）。

买入并持有高质量的公司

公司狙击手和对冲基金经理人认为他们自己是股东中的优胜者。的确，他们中的大多数人比机构投资者和分析师更深入地研究某一企业。这本来是理所当然的事情。私募股权投资者将他们在这种调查中发现的绝大部分利润收入囊中，他们还可以将管理费用和其他费用收入囊中。剩下的费用，就留给那些支持这种调查的投资者。

最近，我的一位为股权对冲基金工作的熟人问我，巴菲特早年怎样使用伯克希尔·哈撒韦公司的现金来收购与这家纺织企业没有关联的其他公司。尽管我这位熟人了解巴菲特的“向前和倍增”策略，但他却没能通过巴菲特的其他测试。就像一位回购代理人，对冲基金经理之所以收购一家濒临破产的公司并将其返还给法定所有人，是因为该公司的管理不完善。他拿走现金和其他流动资产，然后对公司进行改革，以便迅速转手，从而将管理费用和一部分利润收入囊中。而巴菲特希望买入并一直拥有高质量的公司，他希望并且需要管理者们终生待在那家公司，并且将他们自身的价值带入企业文化之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

培育基于原则的文化

通过吸引那些对他们的企业有着深厚感情的公司所有者和管理者，巴菲特建立了伯克希尔·哈撒韦帝国。这些所有者与巴菲特一样，都是资本家，而不是物质享乐主义者。他们长时间地工作，虽然大多数人早已不必工作了。在2000年致股东的信中，巴菲特描述了理想的伯克希尔·哈撒韦旗下公司的经理：

> 我们发现，所有者是否在意他的公司到底卖给谁，这一点非常重要。我们喜欢与那些钟爱他们的公司，而不只是对出售公司能够获得多少钱斤斤计较的人打交道（当然，我们也十分清楚地知道，没有人不爱钱）。如果他们具有这样的情结，这通常代表该公司拥有相当重要的品质：诚实的账目、对产品的自豪、对客户的尊重以及一群专心致志的忠实员工。
>
> 反之亦然。如果一家公司的所有者只是一味地想要卖个好价钱，却完全不关心公司被卖掉后的下场如何，那么你立刻就会明白他为什么急于卖出自己的公司，尤其对于那些靠借钱拥有公司的人而言。而当一家公司的老板表现出完全不在乎公司的死活时，公司的上上下下一定也会感染到这种氛围，并且态度与作风也会跟着转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第一段中提到的那种经理获得了巴菲特的表扬：伯克希尔·哈撒韦公司的首席投资官卢·辛普森（Lou Simpson）、伯克希尔·哈撒韦公司中美能源控股公司的董事会主席以及巴菲特的业务大使戴夫·索科尔、伯克希尔·哈撒韦公司极为成功的再保险业务策划大师阿吉特·杰恩，以及喜诗糖果的查尔斯·哈金斯和布莱德·金斯特勒，名单还很长很长。

在巴菲特大力称赞他的经理们长久待在公司之时，其他的首席执行官则在吹嘘他们从公司外部聘请的人员如何优秀。公司董事和管理层希望这种“新鲜血液”能够改变其自鸣得意的企业文化。但是，当董事们将个性与原则混淆时，这种策略失败了。想一想安然公司、美国国际集团以及雷曼兄弟公司，那些公司以个性为主导的文化最终导致了经济上的崩溃。反观宝洁、强生以及伯克希尔·哈撒韦这些受人尊敬的公司，它们之所以能够继续保持繁荣，是因为它们培育了基于原则的文化。

与经理沟通

2010年，一位新的经理马修·罗斯将首次参加伯克希尔·哈撒韦公司的年会，他是伯灵顿北方圣达菲铁路公司的首席执行官。他将与伯克希尔·哈撒韦公司名下的其他经理一道，在会场中坐在一个离巴菲特和芒格不远的座位上。

伯灵顿北方圣达菲铁路公司有着悠久的历史。其前身在美国铁路大扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张的1870年成立。多年来，该公司首席执行官罗斯一直公开发表致股东的信，它们听起来像巴菲特的信。在我对首席执行官坦诚度的年度调查中，他的坦诚度得分总是排在前几名。罗斯在他2008年致股东的信中写了这个故事：

> 在我写这封信时，美国最长寿的人是伯灵顿北方圣达菲公司的一位前员工。他名叫沃尔特·布鲁宁（Walter Breuning），今年已经112岁了。他为伯灵顿北方圣达菲铁路公司的前身努力工作了半个世纪之久。我们对他长年不懈的努力深表感激。尤其是，伯灵顿北方圣达菲铁路公司在他出生之前近半个世纪就已经开始运营了，而且，在他退休之后，我们又继续运营了半个世纪。他的故事突显了伯灵顿北方圣达菲铁路公司以及整个美国深厚的历史底蕴，同时也强调了我们所有人对保护公司的优势，保持其特点，令其不断走向辉煌而肩负的巨大责任。

罗斯是一位能够理解巴菲特为什么花6个小时的时间认真回答投资者问题的领导者。对于有意识的公开披露公司重要信息，而非细枝末节，这种论坛式的机会是极为重要的。它证明巴菲特坚持伯克希尔·哈撒韦公司的第一条原则："尽管我们的形式是法人，但我们的态度是合伙。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

投资大师的传奇

如今，首席执行官的职责是重新获得美国的信任，而且，为了国家的利益，他们必须这样做。然而，凭借愚昧的广告、毫无意义的政策宣言或者董事会和委员会的结构调整，是无法成功地做到这一点的。相反，首席执行官必须将其受托责任作为一种生活方式加以接受，并且视他们的股东为合作伙伴，而不是替罪羊。对于首席执行官来说，现在是他们付诸行动的时候了。

——伯克希尔·哈撒韦公司2002年致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特称他的年度股东大会为“资本主义的伍德斯托克音乐节”[1]。这是一种有趣但并不准确的形象。我还没有看到过投资者在问答环节中在展厅内脱下衣服，疯狂起舞。股东们不会服用迷幻剂，而是会享用DQ公司的冰激凌。同时，股东大会上选择的“毒品”是巧克力和喜诗糖果，巴菲特和芒格在整个会议期间会大吃特吃这两样东西。40多年来，伯克希尔·哈撒韦公司的股东会议每年举办一次。不过，早期，只有一小部分投资者来到马萨诸塞州的新贝德福德参加会议。2008年，来自全世界六大洲的35 000名投资者来到了奥马哈，参加股东大会。

是什么将这两个“事件”联系起来？两者都是为了庆祝因共同的理想而团结起来的团体的成立。在伍德斯托克音乐节上，这种理想是自由的爱情、和平以及自我表达。在伯克希尔·哈撒韦公司，则是诚实披露经济价值、对合伙关系的金规的遵循以及对常识的运用。

① 每年8月在纽约州东南部伍德斯托克举行的摇滚音乐节。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的理想

“资本主义的伍德斯托克音乐节”的形象是令人愉快的，但不要把它与巴菲特的理想混为一谈。著名历史学家丹尼尔·布尔斯廷（Daniel J.Boorstin）在《形象：美国假事件指南》（*The Image: A Guide to Pseudo-Events in America*）中解释了这两者的区别：

> 形象是我们对其有主张权的东西。它必须服务于我们的目标。形象就是财富。如果公司或者人们自身的形象毫无用处，必须予以摒弃。另一种形象可能更好。形象必须适合我们自身。相反，理想对我们自身有主张权。它不会服务于我们，相反，我们必须服务于它。

无疑，我们可以更新伯克希尔·哈撒韦公司年会的形象，并且将它与真人秀进行比较，比如“资本家偶像”，或者“因此，你认为你可以进行投资了”。这可能改变了娱乐性的包装，但它不会改变巴菲特的理想。这些传统的美德，比如勤俭节约、努力工作、公平竞争、恪守诺言以及负责任的所有权，不需要进行更新。

管理的责任

1987年拍摄的电影《华尔街》介绍了一个虚构的金融偶像，即卑鄙的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戈登·格科（Gordon Gekko)。他是一位资本家，也是一位物质享乐主义者。他用财富来衡量自己是否成功。该人物以当时经常登上报纸头条的公司狙击手伊凡·博斯基、迈克尔·米尔肯和卡尔·爱康为原型，他为了追求成功不惜任何代价。他引起了全世界的憎恨和痴迷。

电影的高潮发生在纽约一间豪华的酒店舞厅中举办的一次股东会议上。格科暗中积累了泰尔德纸业公司足够多的股份，成为该公司最大的股东，并受邀向其他股东发表演讲。他手握麦克风，用一种圆滑的腔调，把自己描述为公司的拯救者，而且声称这家公司管理层无能，一直在损害着股东价值。在酒店豪华的枝型吊灯下，他告诉泰尔德纸业公司的股东们他成功的秘诀：

在美国这家公司里，进化的新法则似乎是不适者生存。在我看来，你要么把事情做好，要么被淘汰。在我过去所作的最后7笔交易中，有250万股东赚取了120亿美元的税前利润。谢谢你们。我不是公司的破坏者，我是公司的拯救者！

女士们，先生们，关键在于，贪婪（由于没有更好的词汇来描述它）是好的。贪婪是对的。贪婪是有效的。贪婪揭示了、获取了进化精神的精髓。其所有的形式，比如对生活的贪婪、对金钱的贪婪、对爱情的贪婪、对知识的贪婪等等，都标志着人类的进步。

贪婪不仅能够拯救泰尔德纸业公司，还能拯救另一家名叫美国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运转不良的公司。

格科在雷鸣般的掌声中坐下来。他赢得了取代现任管理层所必需的选票。重要的是，他使贪婪合法化、合理化。在格科的词典中，贪婪的解释不再是“过度地渴望占有一些超出我们需要或应得的东西”。他甚至把贪婪描述为一种使美国复兴的力量。贪婪是如此之好，以至于不择手段地实现自己的目标也变得合理合法。

2010年，在电影《华尔街》上演二十几年后的今天，人们不可能相信贪婪将拯救美国。相反，它已经导致了自大萧条以来最为严重的全球经济崩溃。但在这一时期，有些事情发生了改变。与以前不同，以前的金融崩溃与一些个人紧密相关，比如博斯基、米尔肯，以及安然公司的雷和斯基林，但2008年的金融危机的作恶者却不那么容易识别。他们是我们的邻居或者我们在教堂里遇到的什么人，他们的孩子也许正与我们的孩子一同玩耍。

“宁做于己有利之事，不做合乎道义之事”是格科的信条，如果数百万投资者都按照这一信条来行事，全球金融体系将遭到彻底破坏。想一想那些提供了违反保险常识贷款的抵押贷款经纪人，以及那些把风险极大的抵押贷款打包成AAA评级证券的华尔街商人，还有那些轻率地买入他们不理解或者无法理解的证券的投资者们。贪婪在全球的各种机构中无处不在：我们的银行和投资机构以及我们的管理机构和社区。贪婪的文化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为那些机构不顾破产的风险而追求短期个人利益的行为提供了依据。

格科称美国为一家“运转不良的公司”。对他来说，这个国家不再是一个致力于改善公民生活的完美的联邦。相反，它成了一家在生意场上打拼的公司。当我们用纽约证券交易所每天的收盘钟声来衡量国家的福祉时，我们怀疑格科也许是正确的。但他在说“贪婪，由于没有更好的词汇来描述它……”时犯了个大错。其实有许许多多更好的词汇可以用来描述。比如，在伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会上，你更有可能听到“管理责任”这一词汇。如果我们用这个词语来取代格科的自由演讲中出现的“贪婪”一词，那么它描述的就是一位真正的所有者的行为，而不是出租者的行为：

> 管理责任是对的。管理责任是有效的。管理责任揭示了、获取了进化精神的精髓。其所有的形式，比如对生活的管理责任、对金钱的管理责任、对爱情的管理责任、对知识的管理责任等等，都标志着人类的进步。
>
> 管理责任不仅能够拯救泰尔德纸业公司，还能拯救另一家名叫美国的运转不良的公司。

在巴菲特眼中，像格科那样的公司狙击手以及像泰尔德纸业公司首席执行官那样的暂时代管的经理，都在逃避他们的管理责任。在2002年致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东的信中，他写道："经理们的能力以及坦诚，都需要进行长期监管。事实上，大约2 000年以前，耶稣基督就曾对这一主题发表过看法，他在《路加福音》中提到，一位财主对管家（经理）说，'把你管理的账目交代清楚，因为你不再是我的管家了'。"在巴菲特的词汇中，管理责任，是指企业的经理有责任去看管，而不是去破坏那些托付给他们管理的东西。

捐献财富

许多人在谈论管理责任，以及努力使世界变得更加美好。但巴菲特走自己的路。2006年，他宣布将自己的绝大部分财富即约300亿美元捐赠给比尔·盖茨和梅琳达·盖茨基金会，以帮助世界上最穷的人。此举震惊了世界。我当时只有12岁的女儿给巴菲特写了一封感谢信（我没有帮她写），描述了他这份礼物的重要性。

亲爱的巴菲特先生：

感谢您为帮助别人而慷慨解囊。富人们有权利将他们的金钱挥霍掉。您不这样。有些像凯撒大帝和亨利八世那样的伟大人物，也会变得贪婪和腐败。您也不这样。我从不认为您只是偶然为之，您已经证明了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我母亲写了一本书，内容是如何使我们的世界变得更美好。她说，如果我们不再贪婪，那么世界就将变得更加美好。然而，我不同意这种看法。我认为，在生活变得更美好之前，我们必定会经历一次大崩溃。比如，大萧条破坏了美国的经济，也给人们生活的方方面面带来了灾难。在那以后，我们的生活变得更加美好。在某个时间点上，每个国家都会有一个"黄金时代"，然后，它们也都会在另一个时间点上出现断裂点。它们必须再次重建。在西班牙，也出现过"黄金时代"，当时，他们发现了玛雅人、印加人和阿兹特克人。接着，英国、美国和其他民族也出现了他们的"黄金时代"和断裂点。在我们认识到自己的错误并且纠正它们之前，世界必定会出现一个断裂点。我想，您这样的行动将有助于重建社会。

巴菲特将他的财富捐给慈善事业，以帮助那些需要帮助的人，因为他从未忘记，自己的成功纯粹是机缘巧合。他只是世界上非常少的一部分人中的一员，这些人出生在幸运的家庭，父母能够让他们吃饱穿暖，并受到良好的教育。他们一出生，便决定了将来的成功命运，因为他们生长在拥有许多独特机遇的国家。巴菲特获得了出乎意料的成功。他的人生与另一些人截然不同，那些人的父母一穷二白，无力供养孩子，甚至不能让孩子们喝上干净的水。为了对他的这种"狗屎运"表示感激，他将自己的财富捐献出来，以帮助其他人过上更好的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担纳税义务

巴菲特这种理论甚至影响了他对税赋的观点。因为他相信，企业欠社会的债，他向股东们报告伯克希尔·哈撒韦公司缴了多少税，而不是逃了多少税。在1996年致股东的信中，他提醒投资者：

> 伯克希尔·哈撒韦公司只会在美国获得繁荣发展，在世界其他地方都做不到这一点……1961年，肯尼迪总统曾经说过一句名言：不要问国家能为你做些什么，问问你能为国家做些什么！去年我们决定按照他的建议试一试，不过，谁说问问没有关系？我们最后获得的答案是总共要向美国国库缴纳8.6亿美元的所得税。
>
> 这个数字到底有多大呢？如果全美国能够有2 000名与伯克希尔·哈撒韦公司一样的纳税人（或纳税机构）的话，那么，美国政府无须再征收其他所得税、社会保险税或者任何你能想到的税赋，就可以平衡1996年的预算收支。所以，伯克希尔·哈撒韦公司的股东可以大声告诉别人：“我为国库作了贡献。”

在巴菲特1998年的致股东信中，他又一次报告了伯克希尔·哈撒韦公司的股东们如何承担他们的纳税义务。他尝试着号召别人上缴他们应缴纳的税赋：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于芒格和我来说，签发后面有一长串“零”的大额支票，一点也不会感到困扰。伯克希尔·哈撒韦公司身为一家美国企业，而我们身为美国公民，能够在这个伟大的国度里繁荣发展，这在其他任何国家都是不可能做到的。我想，要是我们出生在世界上别的角落，那么，就算我们再怎么努力地逃避税赋，我们也不可能像现在这么富有（也包括生活的其他层面）。从另一个角度来说，能够向政府支付一大笔钱，我们感到很幸运，因为我们没有残疾或失业，不需要政府的救济。

到2003年，巴菲特缴纳的税款进一步增多，此举鼓励其他公司上缴他们应缴纳的税款。他公开批评小布什政府的一些税务提议，不料13天后，美国财政部主管税务政策的助理部长帕梅拉·奥尔森（Pamela Olson）暗示，某位“中西部圣人”就像摆弄小提琴一样把免税代码玩弄于股掌之中”。巴菲特在他的致股东信中回应道：

可惜的是，我的小提琴技法不要说无法让我进入卡内基音乐厅，甚至可能连高中音乐会都派不上用场。伯克希尔·哈撒韦公司2003年总计缴纳了33亿美元的所得税，约占全美所有企业所得税的2.5%（伯克希尔·哈撒韦公司的市值仅占全美企业总市值的1%），这一金额肯定可以让我们名列全美纳税大户前十名，没错，只要全美国有540个像伯克希尔·哈撒韦公司这样的纳税人，不论是企业还是个人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他所有人就都可以不必再缴纳任何税款了。让我再说一次，全美国其余2.9亿人民以及其他公司，都不必再支付一分钱的所得税、社会保险税，以及不动产契税（这里有一个简单的数学公式：2003年联邦政府税收包含社会保险税在内，金额为1.782万亿美元，只要有540个像伯克希尔·哈撒韦公司这样的纳税人，每位缴纳33亿美元就足矣）。

2002年，伯克希尔·哈撒韦公司累计缴纳了17.5亿美元的税款（2003年尚未核定），纳税申报表长达8 905页。依照规定，纳税申报表需附两份，叠起来有2米高，我们可以大声地说：伯克希尔·哈撒韦公司已经尽到其应尽的纳税义务。

但奥尔森女士却有不同的看法，如果这表示芒格跟我本人目前所作的努力还不够的话，我们唯有再加把劲了。

不过，我还是希望奥尔森女士能对我过去所作的努力给予一些赞许。1944年，当我还是一个年仅13岁的送报生时，我第一次申报所得税，整个申报表只有三页，在扣除35美元的脚踏车费用之后，我的应纳税额为7.1美元，我将支票寄给美国国库，并于不久之后兑现。一直以来，我们都相安无事。

我可以理解财政部现在为什么对美国企业感到不满，而且已经到了忍无可忍的地步，但他们应该做的，是在国会以及行政体系内寻求解决之道，而不是将矛头对准伯克希尔·哈撒韦公司。

2003财政年度，美国企业总计缴纳所得税仅占联邦税收的7.4%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远低于1952年32%的巅峰。除1983年外，去年的比例是自1934年有统计数字以来最低的一年。

即便如此，让企业及其投资人（尤其是大股东）享有更多的税收优惠，是2002年和2003年小布什政府减税法案的主旨。如果今天美国发生阶级斗争，那么我们这个阶级的人显然将获得全胜。相对于其他美国大企业首席执行官所玩弄的技巧，本人的程度显然只相当于三岁小孩，支付的所得税与法定联邦所得税率35%相差无几。

在他2008年致股东的信中，巴菲特并没有讨论纳税的事情。相反，他质疑政府政策的不合理，当时，政府的政策支持那些陷入财务危机但拥有政府担保的公司，比如伯克希尔·哈撒韦公司已经开始玩转规则，并且创造了与直布罗陀岩山一样坚不可摧的资产负债表。

巴菲特2009年致股东的信也没有包含纳税的相关信息。相反，他在信中描述了他对伯灵顿北方圣达菲铁路公司的收购案。该公司年收入高达180亿美元，为伯克希尔·哈撒韦公司增加了超过20亿美元的利润。随着美国经济的复苏以及企业迫切需要“燃料效率”，该公司的收入将为伯克希尔·哈撒韦公司的未来增长奠定坚实的基础。该公司首席执行官马修·罗斯像伯克希尔·哈撒韦公司的股东那样管理着伯灵顿北方圣达菲铁路公司，而且会继续这样做下去。这次收购完全遵循了巴菲特的投资原则。

这次收购还在其他方面改变了伯克希尔·哈撒韦公司。为了支付收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购款项，2010年1月20日，伯克希尔·哈撒韦公司的股东们投票决定分割B类股票。这意味着每一位B类股票的持有人将在第二天获得50股。其交易价格不是每股3 000多美元，而是每股66美元左右。目前，在市场上交易的B类股票的数量显著增加。由于价格更低，同时可供交易的股票也更多，可能会吸引更多交易者买入伯克希尔·哈撒韦公司的股票。这也许削弱了巴菲特所拥有的投资者忠诚度，并且扰乱了他的"踢踏舞"节奏。

2010年，巴菲特已经80岁。他的一生经历了许多次经济周期。他经常拿自己的年龄开玩笑，但观察伯克希尔·哈撒韦公司的人可能会怀疑，将来他百年之后公司如何继续生存。他的成功让人担心，一个人可以创造这种极大的成就，但这能否持续下去？

巴菲特传奇的意义

对我来说，伯克希尔·哈撒韦公司总是头顶卡米洛特[①]的光环。对世界来说，亚瑟王的传奇又有了一个版本，那就是：纠正错误，而不是继续犯错误，才是正道。他挑战现状，并且缔造了一个志趣相投的骑士团队，他们将他的原则付诸实践。

卡米洛特曾经盛极一时，但接下来，它被炸毁了。在电影《卡米洛特》中，亚瑟王的妻子吉娜薇与他最好的朋友兰斯洛特私奔了。电影的结尾处，

① 卡米洛特，英国传说中亚瑟王的宫殿所在之地。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚瑟王是一个失败者。黎明时分，他正在准备与兰斯洛特决斗。这时，他发现了一个为了实现成为圆桌骑士的梦想而从家里跑出来的小男孩。小男孩不知道跟他讲话的人是亚瑟王，于是向他讲了关于亚瑟王和圆桌骑士的故事。他的眼中闪烁着兴奋的光芒。渐渐地，亚瑟王发现他的理想依然活在这些神话之中。他命令男孩回到家里，四处传播圆桌骑士的故事。在创造一个公平和守法的社会方面，亚瑟王也许并不成功，但他的榜样为后世提供了道德标准。

巴菲特的传奇意义重大。他积极投身慈善事业，这鼓舞了他人。他以长期增长为目标而进行资本分配的故事，为评估首席执行官的业绩提供了经济上可靠的标准。他对伯克希尔·哈撒韦公司的管理责任表明，合作原则加上常识能够严格控制高管们的特权，并且创造持久的财富。

我们必须选择。

我们是选择承担管理责任，还是选择贪婪？我们是选择股票所有权，还是选择赌场式的资本主义？我们是将自己的积蓄交给那些收购公司的投资经理，还是交给那些交易股票的经理？我们是选择别人很少选择的路，还是继续像平常一样做生意？人们常说，一个有责任的人能够改变世界。巴菲特提醒我们，美国的传奇建立在选择的自由之上。我们该选择了。我们必须选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

沃伦·巴菲特信守承诺、保持坦诚，并且坚定地相信创造经济价值依然是商界的黄金准则。我感谢他创立了这一准则，同样感谢他多年来鼓励我将注意力转向首席执行官的坦诚度。感谢巴菲特的得力助手黛比·博桑尼克自始至终支持我创作本书。我还十分幸运地得到了约翰·泰勒、汤姆·沃尔法特以及伊恩·伯尼等同事的指导，他们是我认识的人中最睿智的公司金融人才。感谢凯瑟琳·科克斯帮我从整体上规划本书，并在最重要的时刻提供了中肯的评价；感谢阿丽塔·巴克提供了充分的创造性支持。感谢我的同事史蒂芬·丹德罗花了数小时时间为本书添加有见识的洞察，这也是他多年来经常分析蕴涵在致股东信中的首席执行官坦诚度的结果。

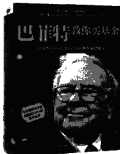
我还想感谢麦格劳-希尔出版公司的编辑玛丽·格伦，是她最早看到了这本书的潜力。她还与索菲娅·艾夫西米奥以及加娅·伽雅苏里一道，热情地支持我的写作。我要向露丝·曼尼诺表达谢意，她一直致力于推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出一本外观漂亮且内容丰富的书。来自“奥马哈书虫”书店的贝丝·布莱克、菲尔·布莱克以及戴安娜·阿博特，也对本书及其之前的系列图书的推出给予了极大的鼓励和赞扬。最后，我想感谢我年幼的女儿丽安妮，她的坦诚总是不假修饰，一目了然，此外，当她8岁那年第一次见到巴菲特时，就曾像个大人般地评论道：“他比我还像个孩子。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特系列



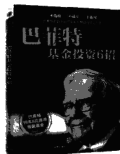
刘建位　徐晓杰◎著
定　价：28.00元
ISBN 978-7-5086-2095-4

《巴菲特教你买基金》

巴菲特16年连续8次公开推荐指数基金

巴菲特 16 年连续 8 次公开推荐指数基金，“个人投资者的最佳选择就是买入一只成本费率低的指数基金”。“通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的业余投资者往往能够战胜大部分投资专家。”

长期定期投资指数基金，一不选股，二不选时，三不选基，让你的投资业绩稳居前列，懒人、笨人、忙人、股盲、基盲也能轻松战胜投资专家。



刘建位　徐晓杰◎著
定　价：￥28.00元
I S B N 978-7-5086-2126-5

《巴菲特基金投资6招》

巴菲特研究专家刘建位历时 3 年研究成果！

继《巴菲特炒股 10 招》、《巴菲特教你买基金》之后最新奉献！



[美] 理查德·康纳斯◎著
定　价：45.00元
ISBN 978-7-5086-2115-6

《巴菲特致股东的信(管理篇)》

本书是一本实战性质的管理手册，它详细介绍了高效管理一家企业的伯克希尔·哈撒韦模式。通过对 40 年间巴菲特致股东信件认真仔细的挑选和摘录，本书呈现了巴菲特对公司文化、沟通、风险管理、时间管理、危机管理、高管薪酬、资本配置与管理等各项内容的真知灼见，为我们提供了关于怎样有效管理一家企业，怎样与企业家、高级管理人员以及经理人打交道的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



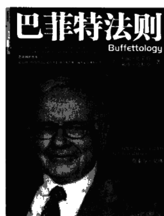
《巴菲特教你读财报》

Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements

[美] 玛丽·巴菲特 戴维·克拉克 著　　定价：30.00元

ISBN 978-7-5086-1455-7

本书深入浅出地介绍了巴菲特分析公司财务报表的黄金法则。学会像巴菲特一样分析公司财报，你一定能在股市中收获累累硕果！



《巴菲特法则》

Buffettology

[美] 玛丽·巴菲特 戴维·克拉克 著　　定价：42.00元

ISBN 978-7-5086-1239-3

本书由玛丽·巴菲特——金融传奇天才巴菲特的前儿媳、一个成功的女商人与著名的巴菲特法则追随者戴维·克拉克合著。这是一部独特的投资指南，参考巴菲特撰写的几十年的年度报告，详尽阐述了巴菲特的取胜策略。



《巴菲特法则实战手册》

The Buffettology Workbook

[美] 玛丽·巴菲特 戴维·克拉克 著　　定价：29.00元

ISBN 978-7-5086-1238-6

享誉国际的作家和演说家玛丽·巴菲特与著名的研究巴菲特法则的权威人士戴维·克拉克再次强强联手，著成本书，从简单概念和方程入手，层层深入地讲解了沃伦·巴菲特的致富之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《巴菲特选股10招》

刘建位 著　定价：29.00元

ISBN 978-7-5086-1736-7

巴菲特认为，投资成功并不需要高智商、高学历和高等数学，越简单反而越有效。巴菲特认为，投资如投人，选股如选妻，选择超级明星股是唯一的投资成功之道。一流业务，一流管理，一流业绩，三全齐美，才是巴菲特寻找的超级明星股。

中央电视台《学习巴菲特》主讲人刘建位潜心研究巴菲特10年，为你解读巴菲特选股10大绝招。



《巴菲特传：一个美国资本家的成长》

[美] 罗杰·洛温斯坦 著　定价：49.00元

ISBN 978-7-5086-1149-5

在这部被奉为“投资者不可不读的投资经典”中，作者洛温斯坦以巴菲特独有的投资风格和管理方式为焦点，对他充满传奇色彩的投资策略、人生哲学和管理智慧等进行深入透彻的描述和分析。



《巴菲特教你选股》

[美] 约翰·特雷恩 著　定价：26.00元

ISBN 978-7-5086-1799-2

这是一本指导读者如何像巴菲特那样投资的书。畅销书作者约翰·特雷恩以指导巴菲特传奇生涯的重要方法为基础，对他的投资策略进行了详尽分析。该书是第一批展现沃伦·巴菲特的辉煌业绩，并试图分析他成功秘诀的书籍之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么巴菲特能够创造 45 年 4 000 多倍的神奇业绩纪录？
你一定要了解的巴菲特选人和选择投资的基本原则！

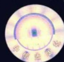
本书是众多研究巴菲特的著作中唯一一本根据巴菲特致股东的信，专门研究公司首席执行官坦诚度的著作，独特的角度，专业的分析，平实的语言，再次验证了巴菲特投资成功的奥秘：投资就是投人，选股还要选人。

——刘建位，汇添富基金公司首席理财师

如果投资真是如此简单，我想会计师与精算师应该是这个世界上最富有的一群人，但事实并非如此。本书其实关注更重要的东西——“做聪明的投资者”和“挑选投资对象”。这才是巴菲特投资的真谛。

——但斌，深圳东方港湾投资管理有限责任公司总经理

McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com





www.publish.citic.com
定价：30.00元